



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

MONATSBERICHT  
JANUAR





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JANUAR 2013

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2013 ein  
Ausschnitt der  
5-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2013

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

*Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.*

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 9. Januar 2013.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Kasten 1 Die Wachstumsaussichten Chinas	14
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	18
3 Preise und Kosten	35
Kasten 2 Aktuelle Entwicklung der Lohndrift im Euro-Währungsgebiet	40
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	43
Kasten 3 Erwerbs- und Vermögenseinkommen, laufende Übertragungen und die Ölbilanz als Hemmnisse für die Leistungsbilanzanpassung	45
<b>AUFSÄTZE</b>	
Vertrauensindikatoren und Konjunktorentwicklung	53
Handelsverflechtungen innerhalb des Euro-Währungsgebiets und außenwirtschaftliche Anpassung	69
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank	VII
Glossar	IX

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

BE	Belgien	LU	Luxemburg
BG	Bulgarien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
IE	Irland	PT	Portugal
GR	Griechenland	RO	Rumänien
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
IT	Italien	FI	Finnland
CY	Zypern	SE	Schweden
LV	Lettland	UK	Vereinigtes Königreich
LT	Litauen	JP	Japan
		US	Vereinigte Staaten

### SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 4	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (4. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

**Entsprechend der in der EU angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.**



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 10. Januar 2013, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die am HVPI gemessenen Teuerungsraten sind in den letzten Monaten wie erwartet zurückgegangen und dürften in diesem Jahr unter die 2 %-Marke fallen. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der Preisdruck gedämpft bleiben. Die Grunddynamik der monetären Expansion ist nach wie vor verhalten. Die Inflationserwartungen für das Eurogebiet bleiben fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Konjunkturschwäche im Euroraum dürfte sich bis in das laufende Jahr hinein fortsetzen. Insbesondere die notwendigen Bilanzenpassungen im finanziellen und nicht-finanziellen Sektor sowie die anhaltende Unsicherheit werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten. Für den weiteren Jahresverlauf 2013 wird mit einer allmählichen Konjunkturerholung gerechnet. Vor allem dürfte der akkommodierende geldpolitische Kurs zusammen mit dem deutlich gestiegenen Vertrauen an den Finanzmärkten und der nachlassenden Fragmentierung auf die Wirtschaft durchwirken, und die weltweite Nachfrage sollte sich erholen. Um das Vertrauen zu bewahren, kommt es entscheidend darauf an, dass die Regierungen haushaltspolitische wie auch strukturelle Ungleichgewichte weiter reduzieren und die Restrukturierungen im Finanzsektor fortführen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so sank das reale BIP des Eurogebiets im dritten Jahresviertel 2012 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im vorangegangenen Vierteljahr um 0,2 % zurückgegangen war. Die verfügbaren Statistiken und Umfrageindikatoren signalisieren nach wie vor eine erneut schwache Wirtschaftstätigkeit, die sich bis in das laufende Jahr hinein fortsetzen dürfte, was den negativen Auswirkungen des geringen Verbraucher- und Anlegervertrauens auf die inländische Verwendung sowie der gedämpften Auslandsnachfrage zuzuschreiben ist. Allerdings haben sich in jüngster Zeit verschiedene Konjunkturindikatoren weitgehend stabilisiert (wenn auch auf niedrigem Niveau), und das Vertrauen an den Finanzmärkten hat merklich zugenommen. Im weiteren Jahresverlauf 2013 sollte eine allmähliche Erholung einsetzen, getragen vom Durchwirken des akkommodierenden geldpolitischen Kurses, des deutlich gestiegenen Vertrauens an den Finanzmärkten und der nachlassenden Fragmentierung auf die private inländische Verwendung sowie von dem durch eine Belebung der Auslandsnachfrage gestützten Exportwachstum.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Sie ergeben sich vor allem aus einer langsamen Umsetzung von Strukturreformen im Euroraum, geopolitischen Konflikten sowie Ungleichgewichten in großen Industrieländern. Diese Faktoren könnten die Stimmung länger als derzeit angenommen eintrüben und die Erholung bei privaten Investitionen, Beschäftigung und Konsum weiter verzögern.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet im Dezember 2012 wie bereits im November auf 2,2 %, nachdem sie im Oktober 2,5 % und im August sowie September jeweils 2,6 % betragen hatte. Angesichts der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte wird im laufenden Jahr ein weiterer Rückgang der Preissteigerungsraten auf unter 2 % erwartet. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund einer schwachen Konjunkturlage im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen gedämpft bleiben.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden mittelfristig als weitgehend ausgewogen angesehen, wobei sich Abwärtsrisiken aus einer schwächeren Konjunktur

und Aufwärtsrisiken aus höheren administrierten Preisen und indirekten Steuern sowie aus einem Anstieg der Ölpreise ergeben.

Was die monetäre Analyse anbelangt, so ist die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor verhalten. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 blieb im November 2012 mit 3,8 % (nach 3,9 % im Vormonat) nahezu unverändert. Maßgeblich für das M3-Wachstum war weiterhin eine Präferenz für liquide Anlagen; das Wachstum der Geldmenge M1 erhöhte sich aufgrund von Mittelzuflüssen bei den täglich fälligen Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften erneut, und zwar von 6,5 % im Oktober auf 6,7 % im November. Im Gefolge der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB sowie der von anderen politischen Entscheidungsträgern ergriffenen Maßnahmen war eine breit angelegte Zunahme der Einlagenbasis der MFIs in einer Reihe von Ländern, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten waren, zu beobachten. Dies ermöglichte es mehreren MFIs, ihre Refinanzierung über das Eurosystem weiter zu verringern, und trug zum Abbau der Segmentierung der Finanzmärkte bei. Das M3-Wachstum wurde außerdem von Kapitalzuflüssen in das Eurogebiet gefördert, was sich in einem deutlichen Anstieg der Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets widerspiegelte.

Das im Großen und Ganzen unveränderte Kreditwachstum blieb im November schwach. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor lag im November weiterhin bei -0,5 %. Hinter dieser Entwicklung verbarg sich eine erneute Nettotilgung von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Diese fiel jedoch geringer aus als in den Vormonaten; sie belief sich im November auf 4 Mrd €, verglichen mit 7 Mrd € im Oktober und 21 Mrd € im September. Die Jahresänderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im November -1,4 % gegenüber -1,5 % im Vormonat. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte blieb im Berichtsmonat mit 0,7 % ebenfalls weitgehend unverändert. Die verhaltene Entwicklung der Kreditvergabe ist größtenteils Ausdruck der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus, des erhöhten Kreditrisikos sowie der anhaltenden Bilanzanpassungen bei privaten Haushalten und Unternehmen.

Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Ländern des Eurogebiets ist es wichtig, dass die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls weiter erhöht wird. Die Solidität der Bankbilanzen wird von wesentlicher Bedeutung sein, wenn es darum geht, sowohl eine angemessene Bereitstellung von Krediten an die Wirtschaft als auch die Normalisierung aller Finanzierungskanäle zu unterstützen. Entschiedene Maßnahmen zur Schaffung eines integrierten Finanzrahmens werden dabei helfen, dieses Ziel zu erreichen. Der künftige einheitliche Aufsichtsmechanismus ist in diesem Zusammenhang einer der wichtigsten Bausteine. Er stellt einen entscheidenden Schritt auf dem Weg hin zu einer Reintegration des Bankensystems dar.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich die Preise der wirtschaftlichen Analyse zufolge auf mittlere Sicht weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln dürften. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild.

In anderen wirtschaftspolitischen Bereichen sind zusätzliche Maßnahmen erforderlich, um eine solide Stabilisierung der Finanzmärkte und eine Verbesserung der Wachstumsaussichten zu gewährleisten. Weitere Strukturreformen sollten rasch umgesetzt werden, damit das Euro-Währungsgebiet zu einem flexibleren, dynamischeren und wettbewerbsfähigeren Wirtschaftsraum werden kann. Insbesondere sind zur Steigerung des Wettbewerbs und der Wettbewerbsfähigkeit Reformen an den

Gütermärkten geboten, die mit Maßnahmen für eine bessere Funktionsfähigkeit der Arbeitsmärkte einhergehen sollten. Diese Reformen werden das Wachstumspotenzial und die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet erhöhen und die Anpassungsfähigkeit der Euro-Länder verbessern. Zudem werden sie die bei den Lohnstückkosten und bei den Leistungsbilanzungleichgewichten erzielten Fortschritte weiter vorantreiben. Was die Finanzpolitik betrifft, so sollte der zuletzt deutliche Rückgang der Staatsanleiherenditen durch weitere Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung unter Einhaltung der im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts eingegangenen Verpflichtungen unterstützt werden.

Die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts enthält zwei Aufsätze. Im ersten Aufsatz wird analysiert, welchen Nutzen umfragebasierte Vertrauensindikatoren für die Beobachtung und Prognose der Wirtschaftsentwicklung im Euroraum haben. Besonderes Augenmerk gilt dabei der Entwicklung dieser Indikatoren seit dem Ausbruch der weltweiten Finanzkrise im Jahr 2007. Thema des zweiten Aufsatzes ist die Entwicklung des Handels innerhalb des Eurogebiets in den vergangenen zehn Jahren sowie dessen Rolle beim Aufbau und beim anschließenden Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

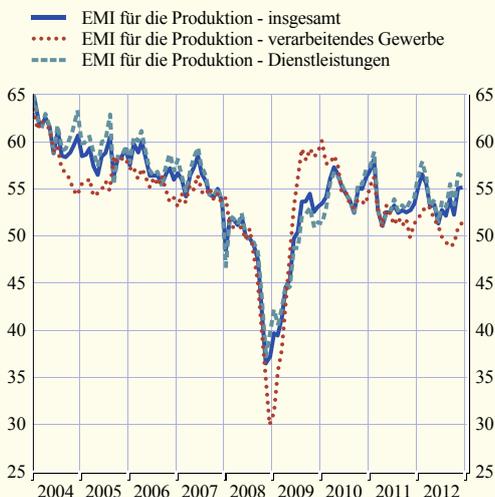
Die Weltwirtschaft wächst weiter in mäßigem Tempo, und die Erholung gewinnt ganz allmählich an Schwung, bleibt aber mit Unsicherheit behaftet. Die jüngsten Umfrageindikatoren deuten für das Schlussquartal 2012 auf eine zaghafte Verbesserung der Stimmung auf internationaler Ebene hin, wenngleich eine Reihe von Indizes nach wie vor unterhalb ihrer langfristigen Durchschnittswerte liegen, und die Konjunktur dürfte den Erwartungen zufolge nur langsam anziehen. Die Inflationsraten verringerten sich im November weltweit, da bei den Energiepreisen erneut ein Abwärtstrend einsetzte.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Die Weltwirtschaft wächst weiter in mäßigem Tempo, und die Erholung gewinnt ganz allmählich an Schwung, wenngleich sie in den verschiedenen Wirtschaftsräumen uneinheitlich bleibt und nach wie vor mit Unsicherheit behaftet ist. Nachdem sich das Verbraucher- und Unternehmervertrauen im dritten Vierteljahr 2012 auf niedrigem Niveau stabilisiert hatte, waren im Folgequartal erste Anzeichen einer Verbesserung erkennbar. Außerhalb des Euro-Währungsgebiets stiegen die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen in einer Reihe von Industrie- und Schwellenländern an. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie erhöhte sich unterdessen leicht von 53,6 Punkten im November auf 53,7 Punkte im Dezember. Die Aufhellung der Geschäftslage war auf ein besseres Ergebnis beim Teilindex für das verarbeitende Gewerbe und eine Stabilisierung des Index für den Dienstleistungssektor zurückzuführen. Dabei überstieg der EMI für das verarbeitende Gewerbe erstmals wieder die Wachstumsschwelle von 50 Zählern, nachdem diese in den vergangenen sechs Monaten unterschritten worden war. Ohne das Euro-Währungsgebiet gerechnet blieb der globale EMI im Dezember weitgehend stabil (siehe Abbildung 1). Der Durchschnitt des globalen Gesamtindex belief sich im Schlussquartal 2012 auf einen deutlich höheren Wert als im Quartal zuvor, was darauf hindeutet, dass sich das Weltwirtschaftswachstum in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres etwas beschleunigt haben könnte. Allerdings

Abbildung 1 Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

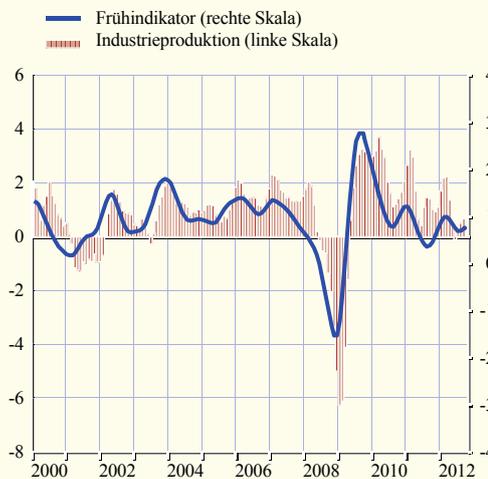
(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markt.

Abbildung 2 Frühindikator und Industrieproduktion

(Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Indikatoren beziehen sich auf die OECD plus Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland und Südafrika.

wird das Expansionstempo weiterhin durch eine Reihe struktureller Hindernisse gedrosselt werden. Dies gilt insbesondere für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, während sich die Konjunktur in den Schwellenländern stabiler entwickeln dürfte.

Vorausschauende Indikatoren weisen gewisse Anzeichen einer Stabilisierung auf niedrigem Niveau auf, was auf gedämpfte Wachstumsbedingungen weltweit schließen lässt. Der globale EMI-Teilindex für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie stieg im Dezember erneut an und erreichte ein Neunmonatshoch von 52,9 Zählern. Der Frühindikator der OECD, mit dem konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, erhöhte sich im Oktober geringfügig und signalisiert weiterhin eine Stabilisierung des Wachstums in der OECD insgesamt (siehe Abbildung 2). Die Indikatoren für die einzelnen Länder deuten abermals darauf hin, dass die Entwicklung in den wichtigen Volkswirtschaften uneinheitlich verläuft.

Die Risiken für den weltwirtschaftlichen Ausblick sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Sie umfassen die Ungleichgewichte in wichtigen Industrieländern sowie die anhaltenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten. Letztere könnten zu Ölversorgungsengpässen, steigenden Ölpreisen und dadurch zu einer Schwächung der Konjunktur beitragen.

## 1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Die Inflationsraten verringerten sich im November weltweit, da die Energiepreise ihren Abwärtstrend fortsetzten, nachdem sie in den Monaten zuvor zeitweise gestiegen waren. In den OECD-Staaten belief sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt im November auf 1,9 %, verglichen mit 2,2 % im Zwölfmonatszeitraum bis Oktober. In den Vereinigten Staaten sank die Inflation infolge der rückläufigen Energiepreise, während sie sich in China überwiegend aufgrund der anziehenden Nahrungsmittelpreise erhöhte. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche Teuerungsrate in der OECD im November den vierten Monat in Folge unverändert bei 1,6 % (siehe Tabelle 1).

Was die Energiepreisentwicklung im Einzelnen betrifft, so wurde Rohöl der Sorte Brent im Dezember 2012 und Anfang Januar 2013 weiterhin in einer Spanne von 107 USD bis 112 USD je Barrel gehandelt (siehe Abbildung 3). Gegenwärtig bewegen sich die Ölpreise annähernd auf demselben Niveau wie vor einem Jahr. Die weltweite Nachfrage nach Rohöl wird den Prognosen zufolge im Jahr 2013 schleppend bleiben, während sie für das Schlussquartal 2012 nach oben revidiert wurde.

**Tabelle 1 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011	2012					
			Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.
OECD	1,8	2,9	2,0	1,9	2,0	2,2	2,2	1,9
Vereinigte Staaten	1,6	3,2	1,7	1,4	1,7	2,0	2,2	1,8
Japan	-0,7	-0,3	-0,1	-0,4	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2
Vereinigtes Königreich	3,3	4,5	2,4	2,6	2,5	2,2	2,7	2,7
China	3,3	5,4	2,2	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0
Nachrichtlich:								
OECD-Kerninflation <sup>1)</sup>	1,3	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6

Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Auf der Angebotsseite schlagen sich die anhaltenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten nieder. Ungeachtet dessen nahm das globale Ölangebot zuletzt – überwiegend in nicht der OPEC angehörenden Ländern, aber auch in OPEC-Staaten – weiter zu. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit leicht fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2013 hervorgeht, die mit 106 USD je Barrel gehandelt werden.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie waren im Dezember insgesamt weitgehend stabil, wobei der breit angelegte Rückgang der Nahrungsmittelpreise durch einen Anstieg der meisten Metallpreise ausgeglichen wurde. Die Verteuerung der Metalle, die beim Eisen erz besonders ausgeprägt war, ergab sich im Wesentlichen aus einer positiveren Marktstimmung hinsichtlich der Nachfrage aus China, während die generell akkommodierenden Angebotsbedingungen zu einem Abwärtsdruck auf die Preise aller Nahrungsmittelkomponenten führten. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende Dezember rund 1,5 % über seinem Stand im entsprechenden Vorjahrszeitraum (Abbildung 3).

In der Vorausschau dürfte der Inflationsdruck insgesamt gemäßigt bleiben, da die reichlich vorhandenen Kapazitätsreserven und die langsame Konjunkturerholung den Preisauftrieb in den fortgeschrittenen und den aufstrebenden Volkswirtschaften eindämmen werden.

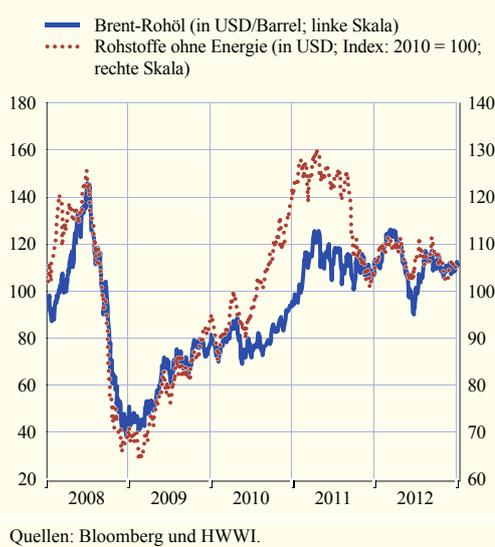
### 1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten kam es im dritten Jahresviertel 2012 zu einer Wachstumsbeschleunigung. Der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP im genannten Zeitraum auf Jahresrate hochgerechnet um 3,1 % zu (nach 1,3 % im zweiten Quartal). Im Rahmen dieser Schätzung wurde das Wachstum des realen BIP nach oben revidiert, weil die Beiträge der privaten Konsumausgaben und des Außenhandels die Erwartungen übertrafen. Im Vergleich zum zweiten Vierteljahr war die Wachstumsbeschleunigung hauptsächlich dem regen privaten Konsum sowie einer Ausweitung der Staatsausgaben und Lagerinvestitionen zuzuschreiben. Der konjunkturellen Entwicklung im dritten Jahresviertel kamen auch die Zunahme der privaten Wohnungsbauinvestitionen und ein positiver Außenbeitrag zugute. Die privaten Investitionen ohne Wohnungsbau waren dagegen rückläufig.

Die jüngsten Indikatoren lassen darauf schließen, dass die Wirtschaftstätigkeit im Schlussquartal 2012 in moderatem Tempo zugenommen hat. Am Arbeitsmarkt zeichnete sich im Dezember eine weitere Verbesserung der Lage ab, da die Anzahl der Beschäftigten (ohne Landwirtschaft) erneut anstieg und die Arbeitslosenquote sich bei 7,8 %, dem niedrigsten Stand seit vier Jahren, stabilisierte. Allerdings war der jüngste Rückgang der Arbeitslosenquote teilweise einer geringeren

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



**Tabelle 2 Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung in %)

	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2010	2011	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3
Vereinigte Staaten	2,4	1,8	2,4	2,1	2,6	0,5	0,3	0,8
Japan	4,7	-0,5	3,3	4,0	0,5	1,4	-0,0	-0,9
Vereinigtes Königreich	1,8	0,9	0,2	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,9
China	10,4	9,3	8,1	7,6	7,4	1,5	2,0	2,2

Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Erwerbsbeteiligung zu verdanken. Gleichzeitig ließen sich weitere Hinweise auf eine allmähliche Aufhellung am Wohnimmobilienmarkt an einer erneuten Verteuerung von Wohneigentum sowie höheren Eigenheimverkaufszahlen ablesen. Dagegen belastete die Unsicherheit über die Fiskalpolitik das Vertrauen der Unternehmen und Verbraucher im Dezember. Mit Blick auf die Zukunft ist anzumerken, dass das Problem der langfristigen Haushaltsungleichgewichte durch die jüngste politische Einigung über die Steuer- und Ausgabenreformen nicht gelöst wurde. Dies hat eine erhebliche Unsicherheit bezüglich der kurzfristigen Aussichten zur Folge, wobei die Wirtschaft den Erwartungen gemäß in den kommenden Quartalen auf einem recht moderaten Wachstumskurs bleiben dürfte.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate ging von 2,2 % im Oktober 2012 auf 1,8 % im November zurück. Grund hierfür war vor allem ein erheblich langsamerer Energiepreisanstieg im November, der nur teilweise durch eine Verteuerung von Nahrungsmitteln ausgeglichen wurde. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet schwächte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im November auf 1,9 % ab (nach 2,0 % im Vormonat).

Am 12. Dezember 2012 brachte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve erneut seine Besorgnis zum Ausdruck, dass das Wirtschaftswachstum ohne ausreichende akkommodierende geldpolitische Maßnahmen nicht kräftig genug sein könnte, um die Arbeitsmarktbedingungen nachhaltig zu verbessern. In diesem Zusammenhang verständigte sich der Ausschuss darauf, auch nach Abschluss des häufig als „Operation Twist“ bezeichneten Programms zur Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der von der US-Notenbank gehaltenen Wertpapierbestände, d. h. ab Ende 2012, weiterhin längerfristige US-Staatsanleihen im Umfang von 45 Mrd USD pro Monat anzukaufen. Gleichzeitig soll der Erwerb weiterer hypothekarisch besicherter Wertpapiere im Volumen von 40 Mrd USD pro Monat fortgeführt werden. Der Offenmarktausschuss beschloss ferner, den Zielzinssatz für Tagesgeld in einem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Des Weiteren geht er davon aus, dass ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes mindestens so lange gerechtfertigt sein dürfte, wie die Arbeitslosenquote über 6,5 % verharret, die Teuerung in ein bis zwei Jahren den Projektionen zufolge nicht mehr als 2,5 % beträgt und die längerfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben.

## JAPAN

Die Wirtschaft in Japan befand sich im dritten Jahresviertel 2012 in einer technischen Rezession, da das reale BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,9 % nachgab. Im zweiten Vierteljahr war ein geringfügiger Rückgang verzeichnet worden, nachdem zunächst ein Anstieg gemeldet worden war. Zum Jahresende hin ließen die meisten Konjunkturindikatoren auf eine Stagnation oder sogar eine weitere wirtschaftliche Schrumpfung schließen. Die Auslandsnachfrage bleibt aufgrund der trägen

weltweiten Nachfrage, insbesondere aus China, gedämpft. Die Industrieproduktion war im November rückläufig, nachdem im Vormonat der Abwärtstrend zum Stillstand gekommen war. Unterdessen war die Stimmung unter den Wirtschaftsakteuren weiterhin eingetrübt, was im Rückgang des EMI für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und des von der Bank von Japan im Rahmen des Tankan-Berichts erstellten Diffusionsindex für das Geschäftsklima großer Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes zum Ausdruck kommt. Die geringe internationale Nachfrage und insbesondere die Spannungen zwischen China und Japan wirkten sich negativ auf das Wirtschaftsklima aus. Im laufenden Jahr dürfte das Wachstum bei hoher Unsicherheit allmählich wieder anziehen.

Die japanische Wirtschaft befindet sich weiterhin in einem deflationären Umfeld. Die jährliche VPI-Änderungsrate stieg von -0,4 % im Oktober auf -0,2 % im November, womit in Japan den sechsten Monat in Folge eine Deflation verzeichnet wurde. Die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie) hielt sich bei -0,5 %. Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 20. Dezember 2012 beschloss die Bank von Japan, den Zielzinssatz für unbesichertes Tagesgeld in einer Spanne von 0,0 % bis 0,1 % zu belassen. Überdies stockte sie ihr Wertpapierankaufprogramm um 10 Billionen JPY auf; dabei werden die Käufe von unverzinslichen Schatzanweisungen (Treasury Discount Bills) und von japanischen Staatsanleihen jeweils um 5 Billionen JPY ausgeweitet.

#### VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich dürfte die wirtschaftliche Erholung nur ganz allmählich an Schwung gewinnen, da die Binnennachfrage den Erwartungen zufolge durch die weiterhin restriktiven Kreditbedingungen, die laufenden Bilanzenanpassungen der privaten Haushalte und die beträchtliche Straffung der Finanzpolitik in Mitleidenschaft gezogen wird, während die gedämpfte Auslandsnachfrage das Exportwachstum bremst. Die konjunkturelle Grunddynamik war in den vergangenen Quartalen schwach ausgeprägt, wobei das BIP-Wachstum insgesamt infolge temporärer Faktoren einige Schwankungen aufwies. Die jüngsten Daten zur Industrieproduktion und zu den Einzelhandelsumsätzen deuten auf eine rückläufige Wirtschaftsentwicklung zu Beginn des vierten Quartals 2012 hin, während die Indikatoren des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens im November und Dezember relativ stabil blieben. Trotz des eingetrübten Wirtschaftsklimas verschlechterte sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht weiter, und die Arbeitslosenquote lag in den drei Monaten bis Oktober 2012 unverändert bei 7,8 %. Auf kurze Sicht dürfte sich die Konjunktur nach wie vor nur schleppend entwickeln.

Der kräftige Rückgang der Inflation, der im vergangenen Jahr zu beobachten war, scheint zum Stillstand gekommen zu sein. Im November 2012 lagen die jährliche VPI-Teuerungsrate und die entsprechende ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnete Rate stabil bei 2,7 % bzw. 2,8 %. Der im Oktober verbuchte zunehmende Preisauftrieb bei den Dienstleistungen und Nahrungsmitteln hielt auch im Folgemonat an, während sich der Preisanstieg bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie verlangsamte. Was die nähere Zukunft betrifft, so sollten das geringe Lohnwachstum, die bestehenden Überschusskapazitäten und die schleppende Konjunkturerholung mittelfristig zu einer Dämpfung des Inflationsdrucks beitragen. Auf seiner Sitzung am 6. Dezember 2012 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

#### CHINA

In China signalisierten die Indikatoren erneut ein robustes Wirtschaftswachstum. Im verarbeitenden Gewerbe lagen im Dezember 2012 sowohl der EMI des Privatsektors als auch der offizielle EMI abermals über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Das Exportwachstum war im November zwar nach wie vor positiv, schwächte sich jedoch deutlich ab, während die Importe stagnierten (nachdem sie im Oktober noch leicht zugelegt hatten). Infolgedessen stieg der über zwölf

Monate kumulierte Handelsbilanzüberschuss auf den höchsten Stand seit November 2009. Für die nähere Zukunft ist zu erwarten, dass das Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr weiter anzieht. Die Umsetzung von Strukturreformen und die Förderung einer weiteren Urbanisierung, die auf einer hochrangig besetzten Wirtschaftskonferenz Mitte Dezember, an der auch die neue Führung teilnahm, als Ziele bekräftigt wurden, dürften den aktuellen Konjunkturaufschwung stützen und den inländischen Konsum ankurbeln (siehe auch Kasten 1).

Die jährliche VPI-Inflationsrate erhöhte sich im November aufgrund eines Preisschubs bei den Nahrungsmitteln auf 2,0 %. Die Preissteigerung auf der Erzeugerebene beschleunigte sich leicht, blieb aber den neunten Monat in Folge negativ. Die finanziellen und monetären Indikatoren stiegen erneut in ähnlichem Maße wie zuvor an.

#### Kasten I

##### **DIE WACHSTUMSAUSSICHTEN CHINAS**

Aufgrund des weltwirtschaftlichen Abschwungs und der Maßnahmen zur Drosselung der Nachfrage, die die chinesischen Behörden im Anschluss an das umfangreiche Konjunkturpaket der Jahre 2008-2009 einleiteten, hat sich das Wirtschaftswachstum in China seit 2010-2011 verlangsamt. Die verfügbaren Indikatoren lassen darauf schließen, dass in den vergangenen Monaten eine Erholung eingetreten ist und die Konjunktur auf kurze Sicht anziehen wird. Die jüngste Wachstumsdelle hat jedoch die Frage aufgeworfen, ob es sich hierbei um einen rein zyklischen Abschwung oder vielmehr um den Beginn einer wirtschaftlichen Neuausrichtung in China mit einem Übergang zu niedrigeren Trendwachstumsraten handelt.

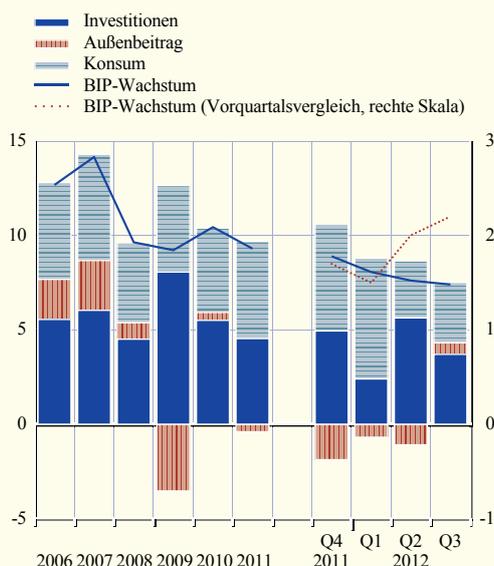
##### **Jüngste Indikatoren und Aussichten für das kurzfristige Wachstum**

Die wirtschaftliche Expansion Chinas hat sich im vergangenen Jahr erheblich verlangsamt. So sank das Wachstum des realen BIP im dritten Vierteljahr 2012 das siebte Quartal in Folge und erreichte einen Wert von 7,4 % gegenüber dem Vorjahr (siehe Abbildung A). Im Quartalsvergleich erhöhte sich das Wachstum allerdings im selben Zeitraum auf 2,2 %. Die wirtschaftliche Dynamik ist gegenwärtig positiv, sodass für das letzte Jahresviertel 2012 mit einem Anstieg auch im Jahresvergleich gerechnet wird. Die Wachstumsprognosen des privaten Sektors für 2012 waren in den vergangenen zwölf Monaten rückläufig, haben sich aber zuletzt stabilisiert, während für 2013 eine leichte konjunkturelle Belebung erwartet wird (siehe Abbildung B).

In China scheint zwar eine sanfte Landung geglückt zu sein, doch geschah dies vor dem Hintergrund großer binnenwirtschaftlicher Ungleichgewichte (mit einem starken Anstieg der Geldmenge und Kreditvergabe, rasant anziehenden Immobilienpreisen und einer kräftigen Ausweitung der Investitionen), die durch die rasche Reaktion der Politik auf den globalen Wirtschaftsabschwung im Jahr 2008 noch verstärkt wurden. Für eine Neuausrichtung der Wirtschaft gibt es nach wie vor kaum Anhaltspunkte. Von den Investitionen ging in den ersten drei Quartalen 2012 ein geringerer Wachstumsbeitrag aus. Dies gilt insbesondere im Vergleich zum Jahr 2009, als staatliche Anreize zur Bekämpfung der aus der Finanzkrise resultierenden Auswirkungen zu einem erhöhten Beitrag der Investitionen führten. Die wesentlichen Elemente des chinesischen Wachstumsmodells – mit den Investitionen als wichtiger Wachstumstriebfeder – bleiben jedoch bestehen (siehe Abbildung A).

Abbildung A Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: CEIC.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2012. Die vierteljährlichen Beiträge wurden anhand der Daten des bisherigen Jahresverlaufs geschätzt.

Abbildung B Prognosen zum BIP-Wachstum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Consensus Economics.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2012.

### Ausgewogeneres Wirtschaftswachstum weiterhin im Fokus der Politik

Im Dezember 2012 legten die politischen Entscheidungsträger in China die wirtschaftspolitischen Prioritäten für das Jahr 2013 fest. Diese umfassten ein nachhaltiges Wachstum auf der Grundlage von Innovationen, Produktivitätssteigerungen und eines damit einhergehenden Strukturwandels in der Industrie, eine weitere Urbanisierung, Reformen des Steuersystems zur Verringerung der Steuerlast und eine Ausweitung der sozialen Absicherung. Entsprechend der Neuausrichtung auf die Qualität statt auf das Tempo des Wirtschaftswachstums wurden keine offiziellen Zielwerte für das BIP oder die Inflation im Jahr 2013 vorgegeben. Allerdings geht aus Presseberichten hervor, dass informelle Zielwerte von 7,5 % bzw. 3,5 % im Gespräch waren, was im Großen und Ganzen mit früheren Zielen im Einklang steht. Überdies dürfte der finanzpolitische Kurs den Erwartungen zufolge auch im laufenden Jahr leicht expansiv sein.

Im Zeitverlauf sollte die Umsetzung der oben genannten Strukturreformen dazu beitragen, die vorhandenen binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte abzubauen, während gleichzeitig die Basis für auf mittlere Sicht anhaltend hohe Wachstumsraten geschaffen wird. Bis dahin ist es allerdings noch ein weiter Weg. Im Bereich der sozialen Sicherung, der Arbeitsmärkte und des sozialen Wohnungsbaus wurden verschiedene Initiativen vorangebracht. Doch abgesehen vom Wohnungsbau steht die Umsetzung von Maßnahmen, mit denen die Präferenz für Investitionen im Land verringert werden kann (indem eine Vielzahl impliziter Subventionen zugunsten der chinesischen Industrie beseitigt wird), noch immer aus. Vor Kurzem räumten die chinesischen Behörden den Banken mehr Spielraum bei der Festlegung ihrer Einlagen- und Kreditzinsen ein; dies dürfte den Wettbewerb im Bankensektor erhöhen, zu einem verbesserten internen

Risikomanagement führen und die finanzielle Repression vermindern. Diese ersten Schritte sind zu begrüßen, jedoch haben sie bislang noch nicht zu einer nennenswerten Umgestaltung des Finanzsystems geführt, das nach wie vor auf Preissignalen sowie quantitativen administrativen Maßnahmen beruht. Angesichts des Ausmaßes der anstehenden Herausforderungen könnten mehrere Jahre mit zusätzlichen Strukturreformen vonnöten sein, bevor sich eine nachhaltige Wirkung der Reformen auf das Wachstumsmodell in China einstellt.

Obgleich erwartet wird, dass Strukturreformen kurzfristig nur eine untergeordnete Rolle spielen werden, sind die Behörden über mögliche wirtschaftliche Ungleichgewichte und die Folgen eines umfangreichen Kreditüberhangs besorgt. Dies deutet auf eine Ausrichtung der Politik zugunsten kleinerer, gezielterer staatlicher Stimulierungsprogramme hin. Die Lockerung des geldpolitischen Kurses während der jüngsten Konjunkturabschwächung fiel gegenüber 2008-2009 moderat aus. Das Geldmengen- und Kreditwachstum hält sich im Rahmen, was zu relativ restriktiven Finanzierungsbedingungen insbesondere für KMUs geführt hat. Ebenso wird damit gerechnet, dass die meisten politischen Maßnahmen, mit denen der Spekulation am Wohnimmobilienmarkt Einhalt geboten werden soll, in Kraft bleiben.

Insgesamt wird erwartet, dass sich das Wachstum mittelfristig allmählich verlangsamt, was mit der Zielsetzung einer wirtschaftlichen Neuausrichtung im Einklang steht. Eine Rückkehr zu einem dynamischen Wachstum wie zu Beginn des vergangenen Jahrzehnts, als sich die Zuwachsraten in China auf durchschnittlich mehr als 10 % beliefen, ist unwahrscheinlich. Nach Angaben der Weltbank wird sich das Potenzialwachstum im Zeitraum von 2011 bis 2015 auf 8,6 % und von 2016 bis 2020 auf rund 7 % abschwächen. Mit 5400 USD verzeichnet China dennoch weiterhin ein niedriges BIP pro Kopf. In Ländern wie Japan, Korea und Taiwan wurden über längere Zeiträume hinweg hohe einstellige Wachstumsraten erzielt, nachdem sie einen vergleichbaren Entwicklungsstand erreicht hatten.

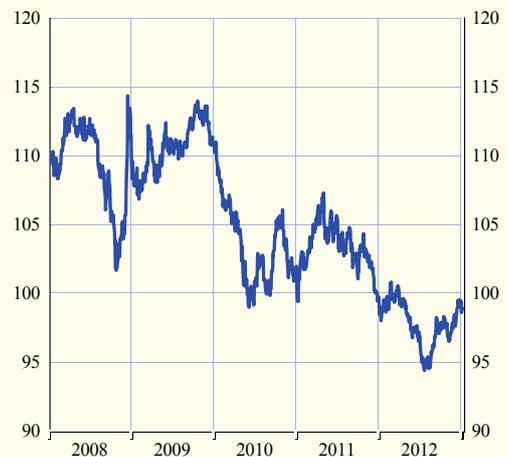
#### 1.4 WECHSELKURSE

In einem von geringer Volatilität und einer verbesserten Stimmung der Anleger im Hinblick auf den Euroraum geprägten Umfeld wertete der Euro im vergangenen Monat geringfügig auf. Am 9. Januar 2013 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 0,8 % über seinem Niveau vom 1. Dezember 2012 und 0,3 % unter seinem ein Jahr zuvor verbuchten Stand (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3).

Was die bilateralen Wechselkurse angeht, so verzeichnete der Euro im letzten Monat gegenüber allen wichtigen Währungen leichte Kursgewinne. Vom 1. Dezember 2012 bis zum 9. Januar 2013 gewann er in Relation zum US-Dollar 0,5 % und zum japanischen Yen 6,5 % an Wert. Zugleich zog er auch im

Abbildung 4 Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro

(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird anhand der Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

**Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses**

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

	Gewicht im EWK-20-Index	Änderung des Euro-Wechselkurses, Stand: 9. Januar 2013, gegenüber	
		1. Dezember 2012	9. Januar 2012
Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20)		0,8	0,3
Chinesischer Renminbi ¥uan	18,8	0,5	1,1
US-Dollar	16,9	0,5	2,6
Pfund Sterling	14,9	0,5	-1,1
Japanischer Yen	7,2	6,5	16,8
Schweizer Franken	6,5	0,3	-0,4
Polnischer Zloty	6,2	0,1	-8,3
Tschechische Krone	5,0	1,1	-1,1
Schwedische Krone	4,7	-0,8	-2,7
Koreanischer Won	3,9	-1,5	-6,2
Ungarischer Forint	3,2	3,4	-7,8
Dänische Krone	2,6	0,0	0,3
Rumänischer Leu	2,0	-2,3	1,2

Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird anhand der Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

Verhältnis zu den meisten asiatischen Währungen an, wertete jedoch gegenüber den Währungen Rohstoff exportierender Staaten ab. In Relation zu wichtigen europäischen Währungen – darunter das Pfund Sterling und der Schweizer Franken sowie die Währungen eines Großteils der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets – verbuchte die Gemeinschaftswährung ebenfalls geringe Wertgewinne.

Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats notierte innerhalb der einseitig festgelegten Schwankungsbandbreite von  $\pm 1$  % auf der starken Seite des Kursbandes.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die monetären Daten bis November 2012 belegen, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums – wie bereits seit Längerem – weiterhin verhalten war. Die Jahreswachstumsrate von M1 nahm unterdessen erneut zu. Maßgeblich hierfür war die Präferenz der geldhaltenden Sektoren für hochliquide Anlagen vor dem Hintergrund niedriger Zinsen. Die Kreditvergabe der MFIs an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet war im historischen Vergleich nach wie vor schwach, wobei es in den einzelnen Ländern weiterhin deutliche Unterschiede gab; in den letzten Monaten zeichnete sich allerdings eine gewisse Stabilisierung ab. Die derzeitige Schwäche der Kreditvergabe lässt sich zu einem großen Teil mit den Nachfragebedingungen erklären, doch in einer Reihe von Ländern bestehen auch immer noch angebotsseitige Beschränkungen. Die jüngsten monetären Daten deuten abermals auf ein steigendes Vertrauen und eine nachlassende Segmentierung der Finanzmärkte im Euroraum hin.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 blieb im November weitgehend unverändert und belief sich auf 3,8 % nach 3,9 % im Oktober (siehe Abbildung 5). Dieser marginale Rückgang war auf einen geringfügigen monatlichen Abfluss im Berichtsmonat zurückzuführen, nachdem im Oktober ein großer Zufluss verzeichnet worden war. Grund für den Abfluss war eine beträchtliche Abnahme der marktfähigen Finanzinstrumente, die jedoch durch eine Zunahme der täglich fälligen Einlagen angesichts einer Abflachung der Zinsstrukturkurve größtenteils ausgeglichen wurde.

Bei den Gegenposten wurde das Geldmengenwachstum durch gestiegene Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, eine regere Kreditvergabe an öffentliche Haushalte und geringere längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gestützt. Rückläufige Kredite an den privaten Sektor, insbesondere in Form von Wertpapieren, wirkten diesen Faktoren entgegen. Die monatliche Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor war nur leicht positiv.

Das Volumen der wichtigsten Aktiva der MFIs im Eurogebiet verringerte sich im November, womit der seit Frühjahr 2012 zu beobachtende Fremdkapitalabbau fortgesetzt wurde. Im monatlichen Rückgang der wichtigsten Aktiva spiegelte sich eine Abnahme der Ausleihungen an den privaten Sektor (insbesondere in Form von Wertpapieren, aber auch bei den Buchkrediten) und an die übrige Welt wider. Zusammen mit der Anpassung der Finanzierungsströme zwischen den einzelnen Ländern ermöglichte dies eine weitere Rückführung der überschüssigen Zentralbankliquidität.

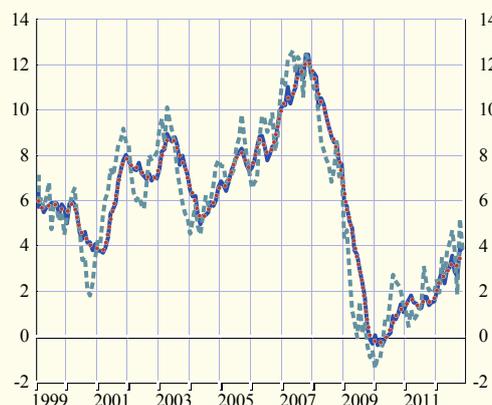
#### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Was die Hauptkomponenten von M3 betrifft, so nahm die jährliche Zuwachsrate von M1 im November weiter auf 6,7 % zu, nachdem sie

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

— M3 (Jahreswachstumsrate)  
..... M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)  
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)



Quelle: EZB.

zuvor bereits kräftig von 5,0 % im September auf 6,5 % im Oktober gestiegen war. Somit setzten sich die umfangreichen monatlichen Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen fort, die im Jahresverlauf generell zu beobachten waren. Lässt man die außergewöhnliche Transaktion im Zusammenhang mit der Kapitalisierung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) im Oktober außer Acht, dann fiel der monatliche Zufluss zugunsten von M1 im November ähnlich aus wie im Vormonat. Im Gegensatz zu Oktober, als nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) für die Zunahme der täglich fälligen Einlagen verantwortlich waren, war der Zufluss im November jedoch auf die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurückzuführen. Dabei schichteten die privaten Haushalte angesichts der Abflachung der Zinsstrukturkurve einige Mittel von außerhalb der Geldmenge in täglich fällige Einlagen um. M1 leistet weiterhin den Hauptbeitrag zum Wachstum der weit gefassten Geldmenge. So entfielen im November 3,4 Prozentpunkte des jährlichen M3-Wachstums von 3,8 % auf dieses Geldmengenaggregat.

Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) des Eurogebiets lag im November nahezu unverändert bei 1,8 %. Dahinter verbargen sich gegenläufige Entwicklungen bei den beiden Teilkomponenten. Die kurzfristigen Spareinlagen (mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) nahmen weiter zu und profitierten nach wie vor von der Nachfrage der privaten Haushalte nach diesen Instrumenten. Dagegen waren bei den kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) Abflüsse zu verzeichnen, die vor allem den SFI-Sektor betrafen.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) ging erheblich zurück, und zwar von -0,4 % im Oktober auf -3,6 % im November. Dieser Rückgang war einer monatlichen Tilgung kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) und – in geringerem Maße – Abflüssen bei den Geldmarktfondsanteilen vor dem Hintergrund des schwierigen Geschäftsumfelds zuzuschreiben. Die Tilgung von MFI-Schuldverschreibungen hing mit dem Abbau des Fremdkapitalanteils der Banken, der Verlagerung von der marktbasieren hin zur einlagenbasierten Refinanzierung sowie dem derzeit hohen Niveau an Zentralbankliquidität zusammen. Letzteres ermöglicht es den Banken, ihren kurzfristigen Refinanzierungsbedarf zu decken, ohne fällige Schuldverschreibungen verlängern zu müssen.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen (einschließlich Repogeschäften) – der größten Komponente von M3, für die eine zeitnahe sektorale Aufschlüsselung vorliegt – stieg im November abermals, und zwar auf 4,2 % gegenüber 3,9 % im Vormonat. Die privaten Haushalte leisten nach wie vor den weitaus größten Beitrag zum jährlichen Zuwachs der M3-Einlagen. Die sektorale Aufschlüsselung zeigt auch, dass die privaten Haushalte und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften für den Großteil des monatlichen Anstiegs beim Jahreswachstum der M3-Einlagen im November verantwortlich sind.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum ging von 0,5 % im Oktober auf 0,2 % im November zurück (siehe Tabelle 4). Die Kredite an öffentliche Haushalte nahmen weiterhin kräftig zu, wenngleich die Jahreswachstumsrate leicht rückläufig war. Betrachtet man die Teilkomponenten, so kam es bei den Buchkrediten per saldo zu Tilgungen, während die MFIs im November abermals Staatsschuldverschreibungen erwarben. Anders als in den vorangegangenen Monaten handelte es sich dabei aber größtenteils um Schuldverschreibungen anderer Mitgliedstaaten.

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Okt.	2012 Nov.
<b>M1</b>	<b>52,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>
Bargeldumlauf	8,8	6,2	6,1	5,5	5,3	3,5	2,2
Täglich fällige Einlagen	43,5	1,2	1,7	2,4	4,6	7,1	7,7
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>39,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	18,4	1,6	3,0	2,3	-1,1	-1,8	-1,9
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,2	2,5	2,1	2,9	3,7	4,9	5,2
<b>M2</b>	<b>91,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>8,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,6</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>
<b>Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		1,4	5,2	8,4	8,8	8,8	7,9
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-2,1	-4,6	-1,7	1,5	2,9	2,2
Kredite an den privaten Sektor		1,1	0,3	-0,3	-1,0	-1,4	-1,6
Buchkredite an den privaten Sektor		1,8	0,7	-0,1	-0,6	-0,8	-0,8
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		2,0	1,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,5
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,2</b>

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

Die Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor verlangsamte sich im November weiter auf -1,6 % (verglichen mit -1,4 % im Oktober) und blieb damit im negativen Bereich. Ausschlaggebend hierfür war im Wesentlichen eine deutliche Abnahme der MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet. Diese war teilweise das rechnerische Ergebnis der Rückabwicklung früherer Verbriefungsgeschäfte, dürfte aber auch zum großen Teil auf den Verkauf von Wertpapieren des privaten Sektors an Gebietsfremde durch MFIs des Eurogebiets zurückzuführen sein. Die Vorjahrsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen) blieb mit -0,5 % unverändert. Bei der Ausreichung von Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor waren in den vergangenen Monaten gewisse Anzeichen einer Stabilisierung zu beobachten, die in erster Linie der verhaltenen Nettotilgung von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften geschuldet war.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im November mit -1,4 % annähernd gleich (siehe Tabelle 5). Dahinter verbarg sich eine moderate Nettotilgung mittelfristiger Buchkredite, während sich die Veränderung bei den kurzfristigen und den langfristigen Buchkrediten praktisch auf null belief. Insgesamt fiel die Nettotilgung von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften jedoch geringer aus als in den Vormonaten; sie betrug im November 4 Mrd €, verglichen mit 7 Mrd € im Oktober und 21 Mrd € im September. Die jährliche Wachstumsrate der MFI-Ausleihungen an private Haushalte blieb im Berichtsmonat ebenfalls weitgehend stabil und lag bei 0,7 %. Im Vormonatsvergleich wurde ein Zufluss verbucht, der den Wohnungsbaukrediten geschuldet war. Die monatliche Entwicklung der Konsumentenkredite und der sonstigen Kredite war gedämpft.

Das Muster der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor steht zwar angesichts der gegenwärtigen Konjunkturlage mit historischen Regelmäßigkeiten im Einklang, insgesamt

Tabelle 5 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Okt.	2012 Nov.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>42,4</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	2,1	0,9	0,3	-0,5	-1,5	-1,4
Bis zu 1 Jahr	24,7	3,8	0,6	0,1	-0,6	-2,1	-1,7
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,6	-2,6	-3,1	-2,6	-3,2	-4,4	-4,5
Mehr als 5 Jahre	57,7	2,3	2,0	1,0	0,0	-0,9	-1,0
<b>Private Haushalte<sup>3)</sup></b>	<b>48,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	2,4	1,9	1,4	1,0	0,8	0,7
Konsumentenkredite <sup>4)</sup>	11,4	-2,0	-1,8	-2,1	-2,4	-2,9	-3,1
Wohnungsbaukredite <sup>4)</sup>	72,8	3,0	1,8	0,9	0,8	1,2	1,2
Sonstige Kredite	15,8	1,8	0,9	0,2	-0,7	-0,6	-0,7
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>-9,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-4,4</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>8,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,8</b>

Quelle: EZB.

Anmerkung: MFI-Sektor einschließlich des Eurosystems; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Die Buchkreditvergabe an die Sektoren ist in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor angegeben, die Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

3) Entspricht der Definition im ESVG 95.

4) Die Definition der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

belasten aber sowohl nachfrage- als auch angebotsseitige Faktoren das Wachstum der Buchkredite, wobei zwischen den verschiedenen Ländern erhebliche Unterschiede bestehen. Der derzeitige Konjunkturabschwung, die anhaltend hohe Unsicherheit sowie das eingetrübte Verbraucher- und Unternehmerv Vertrauen schwächen die Nachfrage nach Bankkrediten. Darüber hinaus dämpft auch die Nutzung alternativer Finanzierungsquellen, wie etwa einbehaltene Gewinne und die Emission von Schuldverschreibungen, die Nachfrage nach dieser Kreditart. Die Segmentierung der Finanzmärkte bremst das Kreditwachstum ebenfalls, selbst wenn sie in den letzten Monaten nachgelassen hat. Und schließlich hemmt auch die Notwendigkeit eines Schuldenabbaus durch private Haushalte und Unternehmen in einer Reihe von Ländern das Wachstum der Buchkredite.

Der Rückgang der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) schwächte sich im November etwas ab; die entsprechende Jahreswachstumsrate belief sich auf -5,2 % nach -5,4 % im Oktober. Die langfristigen Einlagen verzeichneten im Berichtsmonat auch nach Bereinigung um den rechnerischen Einfluss der Rückabwicklung vergangener Verbriefungen erneut monatliche Abflüsse. Verantwortlich dafür waren in erster Linie private Haushalte, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, die Mittel in liquidere Vermögenswerte umschichteten, wodurch sich die oben erwähnte Zunahme der M3-Einlagen zum Teil erklären lässt. Wie bei den kurzfristigen Wertpapieren blieb auch der Nettoabsatz langfristiger Schuldverschreibungen durch MFIs im Euro-Währungsgebiet im negativen Bereich. Dies deutet darauf hin, dass die Banken ihren Refinanzierungsbedarf entweder durch die im Rahmen der beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit erhaltene Liquidität oder durch eine Stärkung ihrer Einlagenbasis decken konnten. Darüber hinaus haben einige Kreditinstitute ihren Fremdkapitalanteil reduziert, indem sie Wertpapiere des privaten Sektors an Gebietsfremde veräußerten und dadurch ihren Finanzierungsbedarf verringerten.

Die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets stiegen im Zwölfmonatszeitraum bis November um 80 Mrd €; Grund für diese Zunahme war ein

beträchtlicher Kapitalzufluss in den Euroraum im Berichtsmonat (siehe Abbildung 6). Die jüngsten Daten lassen darauf schließen, dass Gebietsfremde Schuldverschreibungen privater Nicht-MFIs aus dem Euroraum erworben haben. Dies stünde mit der im November beobachteten Verringerung der im Bestand der MFIs befindlichen Schultitel des privaten Sektors und der gleichzeitigen Zunahme der Einlagen des geldhaltenden Sektors im Eurogebiet im Einklang. Insgesamt entspricht die aktuelle Entwicklung der Netto-Auslandsforderungen somit anderen Indikatoren, was auf eine Rückkehr des Vertrauens in den Euroraum und den Euro in den letzten Monaten hinweist.

Alles in allem bestätigen die Daten bis November, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums nach wie vor verhalten ist, insbesondere vor dem Hintergrund der divergierenden Entwicklung der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe an den privaten Sektor. Die derzeitige Schwäche der MFI-Kreditvergabe lässt sich zu einem großen Teil mit den Nachfragebedingungen erklären. Zugleich wirken sich aber auch angebotsseitige Beschränkungen in einer Reihe von Euro-Ländern belastend auf das Kreditwachstum aus. Die jüngsten monetären Daten deuten abermals

auf ein steigendes und eine nachlassende Segmentierung der Finanzmärkte im Euroraum hin. Dies zeigt sich an den kräftigen monatlichen Zuflüssen bei der Netto-Auslandsposition der MFIs und an der anhaltenden Anpassung der Finanzierungsströme zwischen den größten Volkswirtschaften des Euroraums, die einen weiteren Abbau der überschüssigen Zentralbankliquidität ermöglichte.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

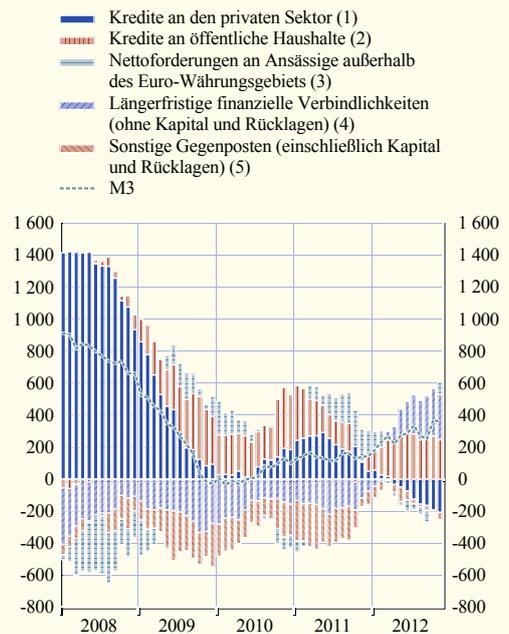
Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im Oktober 2012 zurück. Grund hierfür war eine schwächere Emissionstätigkeit in nahezu allen Sektoren mit Ausnahme der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schultitel scheint sich auf einem sehr hohen Niveau stabilisiert zu haben. Dies ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass die Finanzierung über Bankkredite zum Teil substituiert wurde. Die Jahresänderungsrate der Begebung börsennotierter Aktien erhöhte sich im Oktober in allen Sektoren geringfügig.

## SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen ging im Oktober 2012 gegenüber dem Vormonat um 0,2 Prozentpunkte auf 3,2 %

Abbildung 6 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2012 Oktober	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 September	2012 Oktober
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>16 789</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>
MFIs	5 531	3,3	4,6	3,7	3,6	2,4	2,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 262	-1,2	-0,5	2,5	1,0	0,6	0,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	978	5,0	6,7	9,3	10,9	12,5	12,5
Öffentliche Haushalte	7 018	4,9	5,7	4,7	4,3	4,5	4,4
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 318	4,1	4,7	3,8	3,5	3,9	3,8
Sonstige öffentliche Haushalte	701	13,2	16,7	14,3	12,8	10,9	10,4
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>4 319</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
MFIs	384	10,0	10,8	10,1	5,6	4,9	5,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	330	5,2	3,6	3,1	2,9	2,7	2,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 606	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4

Quelle: EZB.

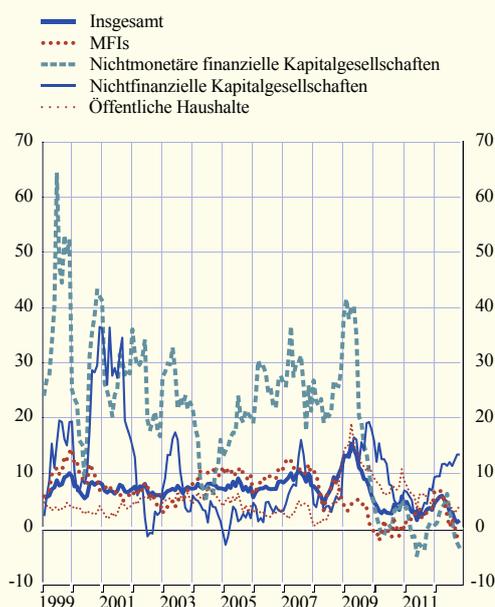
1) Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu den Abschnitten 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

zurück (siehe Tabelle 6). Dieser Abschwächung lagen eine Verringerung der Zwölfmonatsrate des Absatzes langfristiger Schuldverschreibungen (um 0,2 Prozentpunkte auf 3,9 %) und ein stärkerer Rückgang der Vorjahrsrate der Emission kurzfristiger Schuldtitel (von -2,1 % im September auf -2,8 % im Oktober) zugrunde. Die saisonbereinigte annualisierte Sechsmonatsrate der Begebung von Schuldverschreibungen, die zur Beurteilung kurzfristiger Trends besser geeignet ist, verringerte sich in den vergangenen Monaten, was vor allem der Entwicklung des Finanzsektors zuzuschreiben war. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften (Rückgang der Wachstumsrate von -2,7 % im September auf -3,5 % im Oktober) und den MFIs (Anstieg der Wachstumsrate von -1,5 % im September auf -0,6 % im Oktober) fiel die kurzfristige Emissionsdynamik sogar negativ aus. Die saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der Begebung von Schuldverschreibungen durch den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stabilisierte sich hingegen auf einem sehr hohen Niveau und belief sich im September und Oktober auf 13,4 % (siehe Abbildung 7). Auch bei den kurzfristigen Trends der Emissionstätigkeit der öffentlichen Haushalte war eine, wenn auch geringere, Festigung zu beobachten (4,1 % nach 3,4 %).

In den letzten Monaten hat sich die Refinanzierungsaktivität weiter auf die Emission im langfristigen Segment und dort vor allem auf festverzinsliche Papiere konzentriert. Die Vorjahrsrate der Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen erhöhte sich im Berichtsmonat weiter auf 5,7 % nach 5,6 % im

Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

September. Unterdessen ging die Jahresänderungsrate der Emission variabel verzinslicher langfristiger Schuldtitel erneut zurück und lag im Oktober bei -2,2 %, verglichen mit -1,2 % im Vormonat.

In sektoraler Betrachtung zeigt sich auf Grundlage der jährlichen Zuwachsraten ein allgemeiner Rückgang der Begebung von Schuldverschreibungen, der den gesamten MFI-Sektor wie auch die nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften und die öffentlichen Haushalte betraf. Die Emissionstätigkeit lag in allen diesen Sektoren, insbesondere bei den nichtmonetären Finanzinstituten, unter dem historischen Durchschnitt für den Zeitraum seit 2000. Die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen wies hingegen nach wie vor ein robustes Niveau von 12,5 % auf. Dieser Wert entspricht dem Stand des Vormonats und liegt etwas über dem ab 2000 ermittelten historischen Durchschnitt. Die Jahreswachstumsrate der Begebung öffentlicher Schuldtitel ging von 4,5 % im September auf 4,4 % im Oktober zurück.

Was den Finanzsektor betrifft, so sank die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen auf 2 % nach 2,4 % im September. Grund hierfür war eine geringere Emission sowohl kurz- als auch langfristiger Papiere. Die Vorjahrsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldtitel verringerte sich von 0,6 % im September auf 0,4 % im Oktober.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

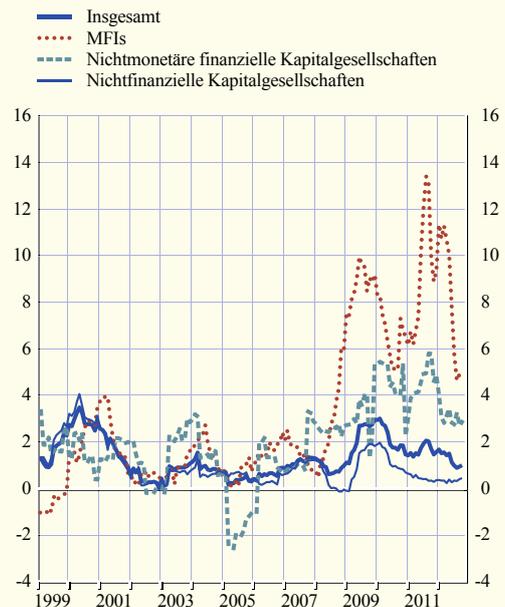
Die Zwölfmonatsrate der von Ansässigen im Euroraum begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im Oktober geringfügig auf 1 %, was einer stärkeren Aktienemission aller Sektoren zuzuschreiben war (siehe Abbildung 8). Dabei stieg insbesondere die jährliche Wachstumsrate der von MFIs emittierten Papiere leicht an, und zwar von 4,9 % im September auf 5 % im Berichtsmonat. Auch bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften war ein erneuter Anstieg zu beobachten (von 2,7 % im September auf 2,9 %). Die Vorjahrsrate der Emission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag im Oktober unverändert bei 0,4 %.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Geldmarktsätze blieben von Anfang Dezember 2012 bis Anfang Januar 2013 weitgehend stabil. In der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des vergangenen Jahres, die am 12. Dezember begann, lag der EONIA folglich nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau – zum Jahresende erreichte er ein Rekordtief –, worin sich die weiterhin vorhandene umfangreiche Überschussliquidität widerspiegelte.

**Abbildung 8 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen**

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt blieben im Zeitraum von Anfang Dezember 2012 bis Anfang Januar 2013 gemessen am EURIBOR weitgehend stabil. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- nats- und Zwölfmonatsgeld betru- gen am 9. Januar 0,11 %, 0,19 %, 0,33 % bzw. 0,53 %. Damit blieben sie in den kürzeren Laufzeitbereichen unverändert, während sie beim Sechsmo- nats- und Zwölfmonatsgeld 1 bzw. 2 Basispunkte unter ihrem Stand vom 5. Dezem- ber lagen. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Mess- gröÙe für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – verringerte sich demnach geringfügig von 46 Basispunkten am 5. Dezember auf 44 Basispunkte am 9. Januar (siehe Abbildung 9).

Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 9. Januar bei 0,07 % und blieb damit gegenüber seinem am 5. Dezember verzeichneten Stand unverändert. Infolgedessen war der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz mit 12 Basispunkten nach wie vor stabil.

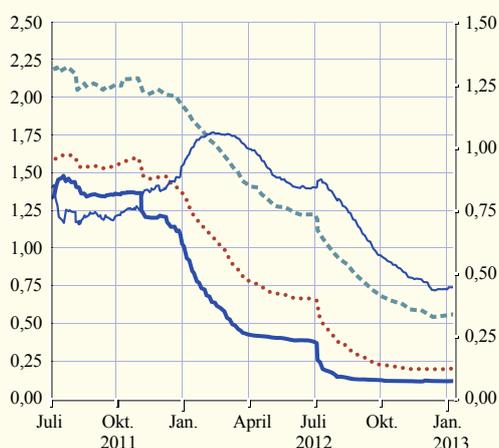
Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni, Sep- tember und Dezember 2013 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 9. Januar auf 0,19 %, 0,19 %, 0,22 % bzw. 0,25 %; gegenüber ihrem Stand vom 5. Dezember bedeutete dies einen Anstieg um 2, 2, 3 bzw. 3 Basispunkte.

Vom 5. Dezember 2012 bis zum Ende der elften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des vergange- nen Jahres am 11. Dezember blieb der EONIA vor dem Hintergrund eines anhaltenden Liquiditäts- überschusses mit rund 0,07 % stabil. In der Erfüllungsperiode, die am 12. Dezember begann, ging der EONIA leicht zurück und erreichte am 21. Dezember einen historischen Tiefstand von 0,06 %. Er schwankte auch danach nur geringfügig und stieg lediglich am letzten Tag des Jahres sprunghaft auf 0,13 % an. Am 9. Januar notierte er bei 0,07 % (siehe Abbildung 10).

Abbildung 9 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)

- Einmonats-EURIBOR (linke Skala)
- ... Dreimonats-EURIBOR (linke Skala)
- - - Zwölfmonats-EURIBOR (linke Skala)
- Differenz zwischen Zwölfmonats- und Einmonats-EURIBOR (rechte Skala)

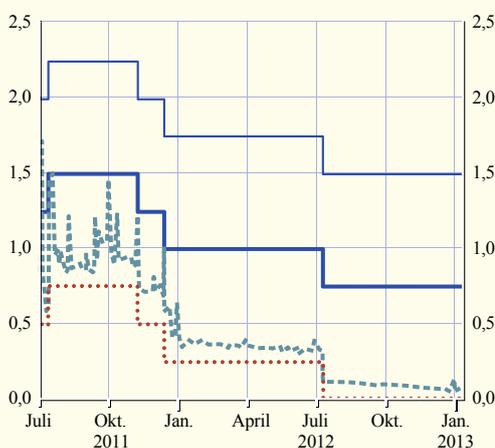


Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

- Festzinssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- ... Einlagesatz
- - - Tagesgeldsatz (EONIA)
- Spitzenrefinanzierungssatz



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Zwischen dem 5. Dezember und dem 9. Januar führte das Eurosystem mehrere Refinanzierungsgeschäfte durch. Am 11., 18. und 28. Dezember sowie am 3. und 8. Januar teilte das Eurosystem im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der zwölften Reserveerfüllungsperiode 73,2 Mrd €, 72,7 Mrd €, 89,7 Mrd €, 81,1 Mrd € bzw. 77,7 Mrd € zu. Darüber hinaus gab es im Dezember zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung: am 11. Dezember ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 15,3 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 19. Dezember ein dreimonatiges LRG, bei dem 15 Mrd € zugeteilt wurden.

Am 11., 18. und 28. Dezember sowie am 3. und 8. Januar führte das Eurosystem zudem jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,75 % durch. Bei vier dieser Operationen wurde ein Betrag in Höhe der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe abgeschöpft, nämlich 208,5 Mrd €. Dagegen entzog das Eurosystem beim letzten Geschäft im Jahr 2012 am 28. Dezember Liquidität im Umfang von 197,6 Mrd €.

Nachdem die Überschussliquidität im zweiten Quartal 2012 ein Rekordniveau erreicht hatte, war sie in der zwölften Erfüllungsperiode erneut leicht rückläufig und verringerte sich von 635,5 Mrd € auf 622,4 Mrd €. Diese Entwicklung war im Wesentlichen auf eine im Berichtszeitraum höhere Liquiditätsabschöpfung durch autonome Faktoren zurückzuführen. Während die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität leicht auf 240,3 Mrd € anstieg (verglichen mit 232,3 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), verringerten sich die Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen, im Durchschnitt von 403,3 Mrd € auf 382,1 Mrd €.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Von Ende November 2012 bis Anfang Januar 2013 erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um rund 10 Basispunkte und lagen am 9. Januar bei etwa 1,8 %. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im selben Zeitraum um rund 25 Basispunkte und erreichten am 9. Januar einen Stand von etwa 1,9 %. Beide Entwicklungen waren vor allem gegen Ende der Berichtsperiode zu beobachten, als sich die Marktstimmung in Bezug auf risikoreiche Anlagen verbesserte. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten im Euroraum blieb unterdessen weitgehend unverändert. Die marktbasierenden Indikatoren deuten darauf hin, dass die Inflationserwartungen nach wie vor fest auf einem Niveau verankert sind, das mit Preisstabilität im Einklang steht.*

Von Ende November 2012 bis zum 9. Januar 2013 lagen die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Eurogebiet weiterhin in der Nähe ihrer historischen Tiefstände, wenngleich sie gegen Ende des Berichtszeitraums um etwa 10 Basispunkte auf rund 1,8 % anstiegen. In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen langfristiger Schuldtitel um etwa 25 Basispunkte auf zuletzt rund 1,9 % (siehe Abbildung 11).

Im Euroraum wurde die Stimmung an den Anleihemärkten durch Abwärtskorrekturen der Wachstumsprognosen getrübt. Zudem veranlasste eine erhöhte Ungewissheit hinsichtlich der politischen

Lage in Italien einige Anleger dazu, ihre Mittel in als sichere Anlagen geltende Staatsanleihen von Ländern mit AAA-Rating umzuschichten. Allerdings gab es auch Positives zu vermelden; so wirkten sich etwa die Verständigung auf eine gemeinsame Bankenaufsicht unter dem Dach der EZB und der erfolgreiche Schuldentrückkauf durch die griechische Regierung (in dessen Folge Griechenlands Bonität von Standard & Poor's um sechs Schritte angehoben wurde) günstig auf die Marktstimmung aus. Ende Dezember rückte die in den Vereinigten Staaten drohende „Fiskalklippe“ auch an den Anleihemärkten diesseits des Atlantiks in den Mittelpunkt des Interesses. Da zunächst keine Einigung erzielt werden konnte, kam es kurzzeitig zu einer Flucht in Staatstitel von Euro-Ländern mit AAA-Rating. Durch die schließlich getroffene Vereinbarung hellte sich die Stimmung bezüglich risikoreicher Anlagen jedoch wieder auf, und die Renditen von AAA-Staatsanleihen zogen an.

Nachdem die veröffentlichten Wirtschaftsdaten insgesamt besser ausfielen als erwartet, legten die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen im Berichtszeitraum um rund 25 Basispunkte zu. Die Federal Reserve leitete eine vierte Runde quantitativer Lockerung ein und verpflichtete sich – zur Überraschung der meisten Marktteilnehmer –, ihre Niedrigzinspolitik so lange beizubehalten, wie die Arbeitslosenquote mehr als 6,5 % beträgt und die Inflationserwartungen mit dem Zielwert im Einklang stehen. Die Verhandlungen im Zusammenhang mit der Fiskalklippe führten zunächst zu einer Abkehr von riskanteren Anlageformen und einer Flucht in sichere Anlagen wie beispielsweise US-Staatstitel, was zu einer Abnahme der Renditen Ende Dezember beitrug. Als Anfang Januar jedoch eine Einigung erzielt wurde, nahm die Risikobereitschaft wieder zu, und die Renditen US-amerikanischer Staatsanleihen stiegen um rund 15 Basispunkte. Der Umschwung bei der Risikoaversion ergab sich, obwohl zahlreiche Fragen unbeantwortet blieben, z. B. die nach der Anhebung der gesetzlichen Schuldenobergrenze, die etwa im März dieses Jahres bindend werden dürfte.

Erstmals seit Anfang 2011 fielen die Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet niedriger aus als in den Vereinigten Staaten. Am 9. Januar 2013 lag der entsprechende Zinsabstand bei rund 5 Basispunkten. In Japan stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum um etwa 15 Basispunkte und beliefen sich zuletzt auf rund 0,8 %. Diese Zunahme war nach den Wahlen zu verzeichnen, deren Ausgang den Marktbeobachtern zufolge weitere finanzpolitische Maßnahmen erwarten lässt. Darüber hinaus gab die Bank von Japan bekannt, sie ziehe eine Erhöhung ihres Inflationsziels auf ihrer geldpolitischen Sitzung im Januar in Erwägung. Außerdem weitete sie ihr Wertpapierankaufprogramm aus und verabschiedete ein neues Programm zur Förderung der Bankkreditvergabe.

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



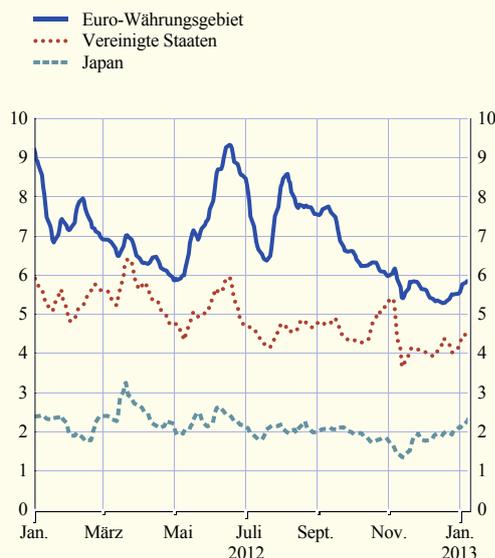
Quellen: EuroMTS, EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.  
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Die Anleiherendite für das Euro-Währungsgebiet basiert auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating; derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, französische, niederländische und österreichische Anleihen.

Die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten im Eurogebiet blieb im Dezember 2012 und Anfang Januar 2013 – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – weitgehend unverändert und betrug am 9. Januar knapp 5,6 %. Die Volatilität an den Anleihemärkten des Euroraums ist im historischen Vergleich weiterhin leicht erhöht und liegt in der Nähe des unmittelbar vor der Insolvenz von Lehman Brothers verzeichneten Niveaus. In den Vereinigten Staaten belief sich die implizite Volatilität Anfang Januar – ebenfalls nahezu unverändert – auf rund 4,1 % und fiel damit deutlich niedriger aus als kurz vor der Insolvenz von Lehman Brothers.

Die Staatsanleiherenditen der finanziell angeschlagenen Euro-Länder gaben im Beobachtungszeitraum in der Mehrzahl nach, da die Risikobereitschaft gegen Ende der Berichtsperiode zunahm. Die Renditen langfristiger spanischer und italienischer Staatstitel sanken um rund 20 Basispunkte. Damit verzeichneten sie das niedrigste Niveau seit der Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte (OMTs) durch die EZB. Die Renditen langfristiger griechischer und portugiesischer Staatsanleihen verringerten sich um 450 bzw. 110 Basispunkte, während die Renditen langfristiger Staatsschuldentitel Irlands weitgehend unverändert blieben. Der Rückgang der griechischen Staatsanleiherenditen hängt mit dem Schuldenrückkauf der Regierung zusammen: Dieser wurde zu Renditen durchgeführt, die niedriger waren als jene, die vor dem Geschäft am Sekundärmarkt verzeichnet wurden.

**Abbildung 12 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten**

(in %; Tageswerte)

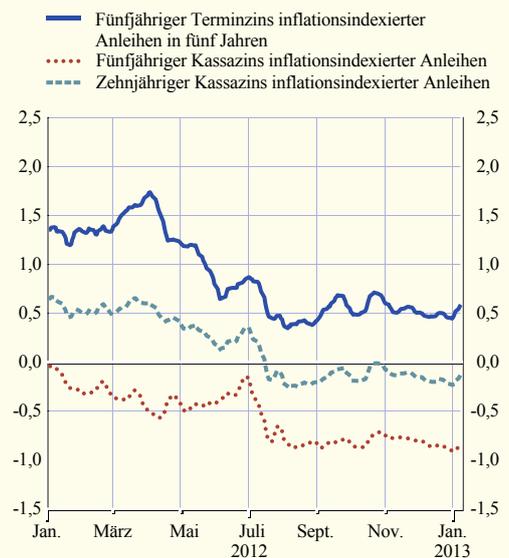


Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten stellt eine Messgröße für die kurzfristige Unsicherheit (bis zu drei Monate) hinsichtlich der Kurse von deutschen und US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit dar. Sie basiert auf den Marktwerten der entsprechenden gehandelten Optionskontrakte. Die Berechnungen von Bloomberg basieren auf der impliziten Volatilität der am nächsten am Geld liegenden Ausübungspreise von Put- und Call-Optionen, wobei solche Futures zugrunde gelegt werden, die als nächste auslaufen.

**Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die realen Zinssätze als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Zinssätze deutscher und französischer Anleihen ermittelt. Bis dahin erfolgte die Berechnung der realen Zinssätze durch Schätzung einer kombinierten realen Zinsstrukturkurve für Deutschland und Frankreich.

Die Renditen zehnjähriger und fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet veränderten sich im Dezember sowie Anfang Januar kaum und beliefen sich auf rund -0,1 % bzw. -0,8 % (siehe Abbildung 13). Die realen langfristigen Zinssätze im Euroraum bleiben dementsprechend negativ und spiegeln weiterhin die recht pessimistische Einschätzung der Anleger in Bezug auf den mittelfristigen Wachstumsausblick wider. Der implizite Terminzinssatz für Tagesgeld im Eurogebiet blieb über alle Laufzeiten hinweg nahezu unverändert (siehe Abbildung 14).

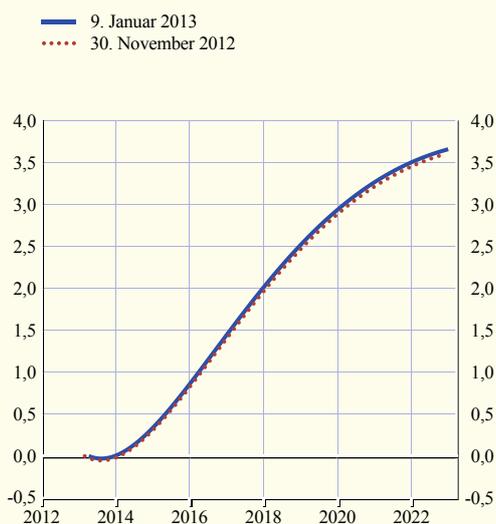
Was die marktbasieren Indikatoren der langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum anbelangt, so erhöhten sich die aus inflationsindexierten Swaps und inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren im Berichtszeitraum um rund 5 Basispunkte (siehe Abbildung 15). Der entsprechende Terminalsatz inflationsindexierter Swaps lag am 9. Januar weitgehend unverändert bei etwa 2,2 %. Alles in allem deuten die marktbasieren Indikatoren darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin fest auf einem Niveau verankert sind, das mit Preisstabilität im Einklang steht.<sup>1</sup>

Die Renditeaufschläge auf Investment-Grade-Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-raum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch waren von Ende

<sup>1</sup> Eine ausführlichere Analyse der Verankerung langfristiger Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.

Abbildung 14 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)

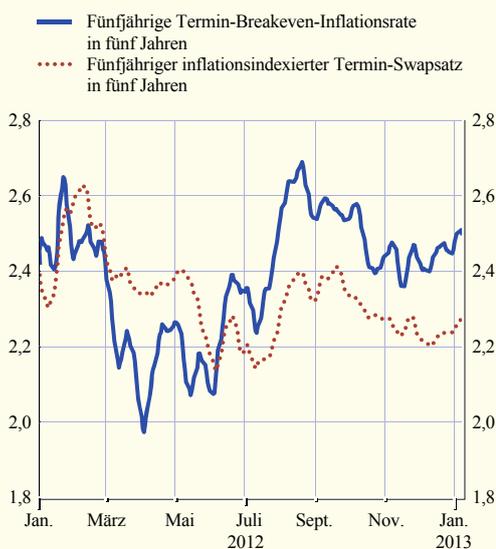


Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).

Anmerkung: Die implizite Terminzinnsurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinnsurven ist auf der Website der EZB unter „Euro area yield curve“ dargelegt. Bei den in der Schätzung verwendeten Daten handelt es sich um die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit AAA-Rating.

Abbildung 15 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die Breakeven-Inflationsraten als BIP-gewichteter Durchschnitt separat geschätzter Breakeven-Inflationsraten für Deutschland und Frankreich ermittelt. Bis dahin erfolgte die Berechnung der Breakeven-Inflationsraten anhand eines Vergleichs der auf Grundlage von Staatsanleihen mit AAA-Rating ermittelten nominalen Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets mit einer kombinierten realen Zinsstrukturkurve, die auf inflationsindexierten deutschen und französischen Staatsanleihen basiert.

November bis zum 9. Januar 2013 rückläufig. Für Emittenten mit einem Rating von BBB oder A fielen sie um 120 bzw. 30 Basispunkte. Die Renditeabstände von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen blieben in den meisten Ratingklassen weitgehend unverändert. Bei Emittenten mit BBB-Rating verringerten sie sich jedoch um etwa 20 Basispunkte. Insgesamt deutet die jüngste Renditeentwicklung von Unternehmensanleihen darauf hin, dass sich die Bedingungen der marktbasierter Finanzierung sowohl für finanzielle als auch für nichtfinanzielle Unternehmen leicht verbessert haben.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Im November 2012 gaben die MFI-Zinsen sowohl für langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für langfristige Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erneut leicht nach, während die Kurzfristzinsen für Kredite an private Haushalte weitgehend unverändert blieben und jene an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken. Die Zinsabstände zwischen kleinen und großen Unternehmenskrediten lagen dabei sowohl im Bereich der kurzen als auch der langen Laufzeiten nach wie vor auf erhöhtem Niveau.*

Die meisten MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen privater Haushalte gingen im November 2012 im Vergleich zum Oktober weiter zurück. Auch die Kurzfristzinsen für Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sanken sowohl für täglich fällige Einlagen als auch für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr. Was die MFI-Zinsen für Ausleihungen an private Haushalte betrifft, so lagen die Zinssätze für kurzfristige Wohnungsbaukredite wie auch jene für Konsumentenkredite im November mit 2,9 % bzw. 5,6 % weitgehend auf dem Niveau des Vormonats. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerten sich die Zinsen für kurzfristige Großkredite (mehr als 1 Mio €) und kurzfristige Kleinkredite (bis zu 1 Mio €) geringfügig um 4 bzw. 3 Basispunkte und beliefen sich im November auf 2,2 % bzw. 3,9 % (siehe Abbildung 16). Der Zinsabstand zwischen kurzfristigen Kleinkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und entsprechenden Großkrediten war im Berichtsmonat mit 170 Basispunkten nach wie vor beträchtlich, verglichen mit dem seit 2003 verzeichneten historischen Durchschnitt von 100 Basispunkten. Dies deutet darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen weiterhin schlechter sind als für große Firmen. Die Zinsen für Überziehungskredite an private Haushalte sanken geringfügig (um

**Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz**

(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
- Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ..... Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

7 Basispunkte) auf durchschnittlich 8,4 %, und auch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zahlten für Überziehungen im Schnitt 6 Basispunkte weniger (3,9 %).

Da der EURIBOR im November 2012 leicht um 1 Basispunkt nachgab, belief sich der Abstand zwischen dem Dreimonats-Geldmarktsatz und den Zinsen für kurzfristige MFI-Kredite an private Haushalte wie auch im Vormonat auf 2,7 %. Der Abstand gegenüber den entsprechenden Zinssätzen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich um 3 Basispunkte im Vergleich zu dem im Oktober verzeichneten Wert von 2 % (siehe Abbildung 17).

Über einen längeren Zeitraum betrachtet sind die Kurzfristzinsen der MFIs sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit Jahresbeginn 2012 um rund 50 bis 60 Basispunkte gesunken. Diese Entwicklung ist bis zu einem gewissen Grad darauf zurückzuführen, dass die Bankkreditzinsen im Zuge der von der EZB seit November 2011 vorgenommenen Leitzinssenkungen an die veränderten Marktzinsen angepasst wurden, und ist auch den Auswirkungen der in diesem Zeitraum durchgeführten bzw. angekündigten Sondermaßnahmen zuzuschreiben. So hängt der Rückgang der kurzfristigen Kreditzinsen in der Tat mit niedrigeren Refinanzierungskosten und verbesserten Bilanzpositionen der Banken zusammen.

Abbildung 17 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ..... Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr

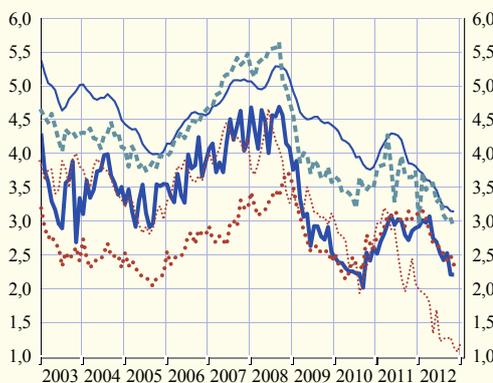


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Bei den Krediten errechnen sich die Abstände aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld und bei den Einlagen aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- ..... Rendite siebenjähriger Staatsanleihen



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so sanken die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im November abermals geringfügig, und zwar um 7 bzw. 32 Basispunkte auf 2,4 % bzw. 2,2 %. Sämtliche Zinssätze für längerfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte gaben im Berichtsmonat nach. So verringerten sich die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren auf 3,1 % und damit auf den niedrigsten Stand seit 2003. Die Zinsen für langfristige Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren gingen um 14 Basispunkte auf 2,9 % zurück (siehe Abbildung 18); auch jene für entsprechende Kleinkredite gaben nach, nämlich um 9 Basispunkte auf 3,5 %. Der Zinsabstand zwischen langfristigen Klein- und Großkrediten vergrößerte sich von 54 Basispunkten im Oktober 2012 auf 59 Basispunkte im November und lag somit weiterhin über dem seit 2003 verzeichneten historischen Durchschnitt von 30 Basispunkten. Gegenüber den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating, die im Berichtsmonat um 24 Basispunkte auf 1,1 % sanken, weitete sich der Abstand im Fall der Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite wie auch für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Vormonatsvergleich geringfügig aus.

Betrachtet man den Zeitraum von Januar bis November 2012, so hat sich die Differenz zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating insgesamt ausgeweitet, was dadurch bedingt war, dass die Renditen von AAA-Staatsanleihen im Zuge einer Flucht in sichere Anlagen stärker nachgaben als die MFI-Langfristzinsen für Kredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Zugleich spiegelt der Rückgang der langfristigen Kreditzinsen auch die Transmission der vergangenen EZB-Leitzinssenkungen sowie den Nutzen der geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, etwa der beiden im Dezember 2011 und Februar 2012 durchgeführten LRGs mit dreijähriger Laufzeit, wider.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

*Von Ende November 2012 bis Anfang Januar 2013 waren an den Aktienmärkten im Euro-Währungsgebiet wie auch in den Vereinigten Staaten Kursgewinne zu verzeichnen. Diese Entwicklung vollzog sich trotz der Veröffentlichung uneinheitlicher Daten zu den Märkten beiderseits des Atlantiks. Im Euroraum wurde die positive Marktstimmung durch die Beschlüsse der europäischen Staats- und Regierungschefs zu Griechenland und zum einheitlichen Aufsichtsmechanismus gestützt. In den Vereinigten Staaten hingegen wurde die Risikoneigung im Dezember trotz der optimistischeren Einschätzung der Wirtschaftsentwicklung durch die anhaltende Unsicherheit bezüglich der Beilegung der Krise um die „Fiskalklippe“ gedämpft. In beiden Wirtschaftsräumen entwickelten sich die Aktienkurse des Finanzsektors besser als jene des nichtfinanziellen Sektors, und die Unsicherheit an den Aktienmärkten blieb gering.*

Von Ende November 2012 bis zum 9. Januar 2013 stiegen die Aktienkurse sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten an (siehe Abbildung 19). Insgesamt legten sie im Euroraum, am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index gemessen, um rund 5 % zu, während sich der Standard-&-Poor's-500-Index in den USA um etwa 4 % erhöhte. Unterdessen wiesen die Aktienkurse in Japan, gemessen am Nikkei 225, ein Plus von rund 12 % auf.

Im Eurogebiet profitierten die Aktienmärkte von verschiedenen günstigen Entwicklungen, so etwa von den Beschlüssen der europäischen Staats- und Regierungschefs zum einheitlichen Aufsichtsmechanismus, dem erfolgreichen Schuldenrückkauf der griechischen Regierung und

der daraufhin bewilligten Auszahlung von Finanzhilfen für das Land. Uneinheitliche Konjunkturdaten und Abwärtskorrekturen der Wachstumsaussichten in den größten Volkswirtschaften des Eurogebiets haben die Stimmung am Markt offenbar nicht nennenswert beeinträchtigt.

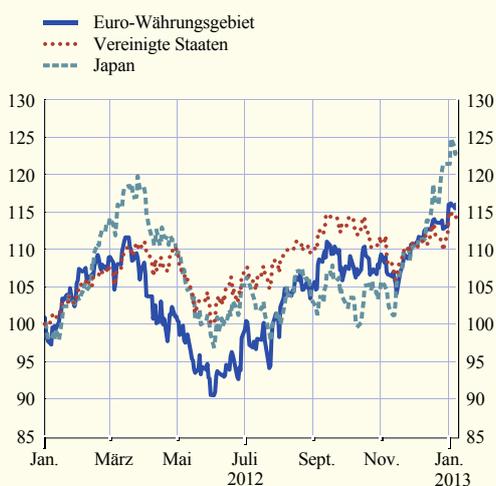
In den USA fielen die Wirtschaftsdaten nach wie vor überraschend positiv aus – vor allem was den Arbeitsmarkt, die Produktion und die Wohnimmobilien betrifft. Doch ungeachtet dieser während des Betrachtungszeitraums zumeist positiven Entwicklungen wirkte sich die Ungewissheit hinsichtlich der Verhandlungsergebnisse zur Lösung der Krise um die „Fiskalklippe“ wegen deren potenzieller Effekte auf das Wirtschaftswachstum des Landes negativ auf die Aktienmärkte aus. Am 2. Januar stimmte das Repräsentantenhaus schließlich einer Gesetzesvorlage zu, die den Sturz über die Fiskalklippe abwenden sollte, was in der ersten Woche des laufenden Jahres weltweit zu einer moderaten Haussephase an den Aktienmärkte führte.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten lag in den beiden betrachteten großen Wirtschaftsräumen nach wie vor weitgehend unverändert auf historischen Tiefständen. Trotz eines temporären Anstiegs im Dezember kehrte sie am Ende des Berichtszeitraums insgesamt auf ihr ursprüngliches Niveau zurück und lag bei rund 12 % in den Vereinigten Staaten und 14 % im Euroraum (siehe Abbildung 20).

Nach Sektoren aufgeschlüsselt war der Kursanstieg an den Aktienmärkten im Eurogebiet sowohl den Finanzwerten als auch den Aktien nichtfinanzieller Unternehmen geschuldet, die um 9 % bzw. 4 % zulegten. Zudem entwickelten sich die Notierungen im Euroraum uneinheitlich. So stiegen sie in den Euro-Ländern mit einer prekären Finanzlage rascher an als in anderen Ländern des

Abbildung 19 Aktienindizes

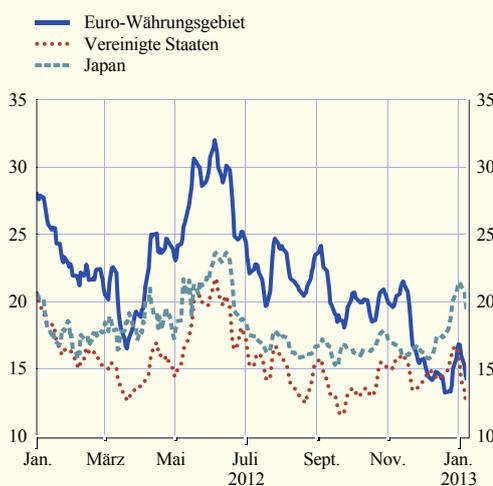
(Index: 1. Januar 2012 = 100; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.  
 Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

Abbildung 20 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p. a. ; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.  
 Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Eurogebiets. Insbesondere die Anhebung der Bonitätseinstufung Griechenlands um sechs Stufen durch Standard & Poor's wirkte sich günstig auf die Aktienmärkte der Länder aus, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden. In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Aktienkurse finanzieller Unternehmen um 7 %, während die entsprechenden Kurse nichtfinanzieller Unternehmen mit 3 % nur moderat anstiegen.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet im Dezember 2012 wie bereits im November auf 2,2 %, nachdem sie im Oktober bei 2,5 % und im August und September jeweils bei 2,6 % gelegen hatte. Angesichts der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte wird ein weiterer Rückgang der Preissteigerungsraten auf unter 2 % im laufenden Jahr erwartet. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund einer schwachen Konjunkturlage im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen gedämpft bleiben. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden mittelfristig als weitgehend ausgewogen angesehen.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Dezember 2012 bei 2,2 % und blieb somit gegenüber November unverändert (siehe Tabelle 7). Die stabile Inflationsrate war die Folge eines erneuten Rückgangs der Jahresänderungsrate der Energiekomponente und höherer Wachstumsraten der im HVPI erfassten Dienstleistungs- und Nahrungsmittelpreise. Die Preissteigerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie blieb im Vormonatsvergleich unverändert.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass sich der Preisauftrieb bei Energie von 5,7 % im November auf 5,2 % im Berichtsmonat verlangsamt (siehe Abbildung 21). Aus dem wöchentlichen Oil Bulletin der Europäischen Kommission geht hervor, dass die durchschnittlichen Verbraucherpreise für Mineralölerzeugnisse (Kraftstoffe und Heizöl) im Dezember aufgrund niedrigerer in Euro gerechneter Rohölpreise weiter rückläufig waren.

Laut der Vorausschätzung von Eurostat für Nahrungsmittel insgesamt, die sich auf die Teuerung verarbeiteter und unverarbeiteter Nahrungsmittel zusammengenommen bezieht, stieg die Vorjahrsrate von 3,0 % im November auf 3,1 % im Dezember. Für Dezember liegen für die Nahrungsmittelkomponente noch keine offiziellen Angaben zur Aufschlüsselung dieser Rate vor. Bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln hat sich der Preisauftrieb im November jedoch leicht abgeschwächt, was auf niedrigere jährliche Steigerungsraten der Preise für Gemüse und Fisch zurückzuführen

Tabelle 7 Preisentwicklung

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

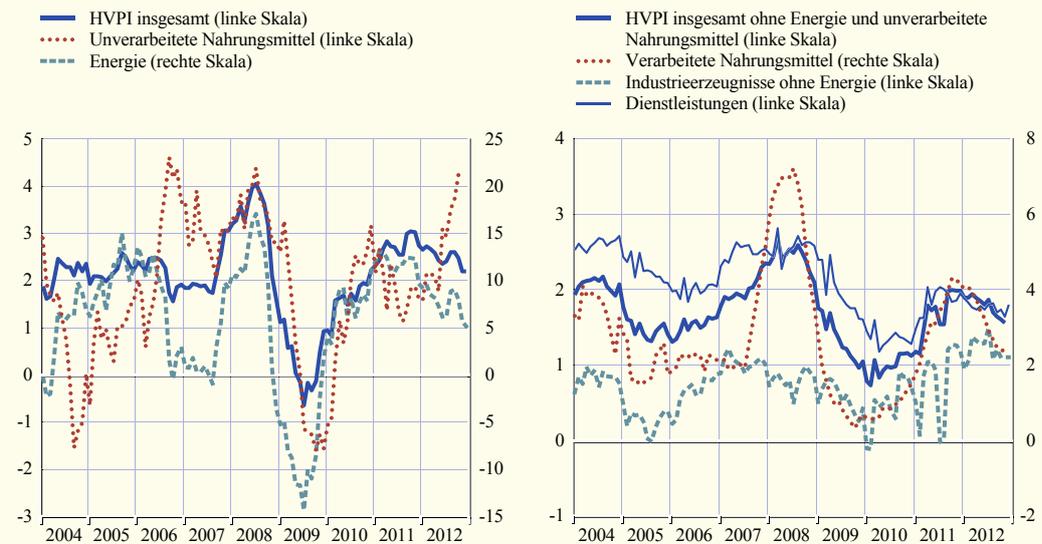
	2011	2012	2012 Juli	2012 Aug.	2012 Sept.	2012 Okt.	2012 Nov.	2012 Dez.
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,7	2,5	2,4	2,6	2,6	2,5	2,2	2,2
Energie	11,9	7,6	6,1	8,9	9,1	8,0	5,7	5,2
Nahrungsmittel	2,7	3,1	2,9	3,0	2,9	3,1	3,0	3,1
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	.	2,9	3,5	3,7	4,3	4,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	.	2,9	2,7	2,5	2,4	2,4	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	1,2	1,5	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Dienstleistungen	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,8
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	5,9	.	1,6	2,7	2,7	2,6	2,1	.
Ölpreise (in €/Barrel)	79,7	86,6	83,4	90,5	87,9	85,6	84,8	82,8
Rohstoffpreise ohne Energie	12,2	0,5	4,7	6,5	4,6	5,7	5,2	2,5

Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Reuters basierende EZB-Berechnungen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) im Dezember 2012 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

war, die die höheren Jahresänderungsraten der Preise für Obst und Fleisch mehr als ausglich; die Verteuerung von Fleisch war durch den in den aktuellen Angaben zu den Erzeugerpreisen erkennbaren Preisschub bei Viehfutter bedingt (siehe Abschnitt 3.2). Bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln blieb die Preissteigerungsrate im November mit 2,4 % unverändert, wodurch der seit Februar 2012 verzeichnete stetige Rückgang unterbrochen wurde; damals hatte die Rate 4,1 % betragen. Die stabile Jahresänderungsrate dieser Komponente könnte darauf hindeuten, dass die Mitte 2012 beobachteten Preissteigerungen bei Nahrungsmittelrohstoffen möglicherweise bereits auf die Verbraucherpreise durchzuwirken beginnen.

Eurostat veröffentlicht keine Vorausschätzung der jährlichen am HVPI ohne Nahrungsmittel insgesamt und Energie gemessenen Teuerung. Die HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie setzt sich aus den beiden Hauptkomponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen zusammen. Den auf den Vorausschätzungen von Eurostat der wichtigsten Komponenten des HVPI basierenden EZB-Schätzungen zufolge stieg die am HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie gemessene Teuerungsrate im Dezember auf 1,6 % nach 1,4 % im Vormonat. Die Jahresänderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie blieb im Berichtsmonat mit 1,1 % den dritten Monat in Folge unverändert. Der Preisaufrieb bei den Dienstleistungen hingegen hat sich im Dezember leicht auf 1,8 % erhöht, was darauf hindeutet, dass die seit Mitte 2012 für diese Komponente festgestellte schrittweise Verringerung unterbrochen wurde. Im November war der Inflationsrückgang bei den Dienstleistungen das Ergebnis eines leichten Preisabschwungs bei einer Reihe von Produktgruppen, insbesondere bei Kommunikations- und Transportdienstleistungen, wodurch der etwas stärkere Preisaufrieb bei den Freizeit- und persönlichen Dienstleistungen mehr als ausgeglichen wurde.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) verringerte sich im November auf 2,1 % nach 2,6 % im Vormonat (siehe Tabelle 7 und Abbildung 22). Rückläufige Preissteigerungsraten bei Energie und Konsumgütern wurden zum Teil durch höhere Jahresänderungsraten der Preise für Vorleistungs- und Investitionsgüter kompensiert. Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie blieb mit 1,5 % unverändert.

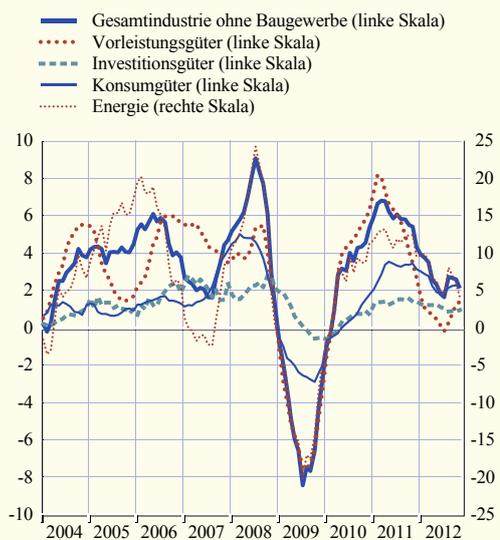
Auf den nachgelagerten Stufen der Produktionskette ging die Jahresänderungsrate der Abgabepreise der Industrie für Nahrungsmittel im November leicht zurück, und zwar auf 3,5 % nach jeweils 3,6 % in den vorangegangenen beiden Monaten. Die aktuellen Ergebnisse der Umfrage zum Einkaufsmanagerindex (EMI) weisen nach wie vor auf einen anhaltend kräftigen Anstieg der Vorleistungskosten im Nahrungsmittelseinzelhandel hin, dem ein in den letzten Monaten verzeichneter schwächerer Preisdruck in der Nahrungsmittelproduktion gegenübersteht. Die Auswirkungen dieses deutlichen Anstiegs der Vorleistungskosten auf die Preise im Nahrungsmittelseinzelhandel werden zum Teil noch immer durch die Gewinnmargen absorbiert. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette blieb die Jahresänderungsrate der Ab-Hof-Preise in der EU im November mit 11,4 % unverändert, was auf eine Abschwächung der in den zurückliegenden Monaten beobachteten Erhöhungen hindeutet. Zudem gingen die in Euro gerechneten Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe im Dezember gegenüber dem Vormonat um 3,7 % zurück; dadurch sank der Index unter das Niveau von Mai 2012, als der sommerliche Preisschub einsetzte. Obschon insgesamt betrachtet für die Nahrungsmittelkomponente des HVPI auf kurze Sicht nach wie vor ein gewisser Inflationsdruck vorhanden ist, wird weiterhin erwartet, dass die Auswirkungen des Preissprungs bei Nahrungsmittelrohstoffen nur relativ begrenzt und von kurzer Dauer sein werden.

Die Vorjahrsrate der Preise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel verringerte sich leicht, und zwar von 0,7 % im Oktober auf 0,5 % im November, und lag damit auf dem niedrigsten Stand seit Januar 2011. Betrachtet man den EMI, so erhöhte sich der Vorleistungspreisindex für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel im Dezember wieder und lag leicht über seinem langfristigen Durchschnitt; die Gewinnmargen im Einzelhandel hingegen fielen auf einen neuen Tiefstand.

In den vorgelagerten Stufen der Preiskette stieg die Vorjahrsrate der im Erzeugerpreisindex verzeichneten Vorleistungspreise im November auf 1,4 % nach 1,2 % im Oktober. Wie in den Vormonaten war diese Zunahme durch Basiseffekte und die Verteuerung von Viehfutter und chemischen Erzeugnissen für die Landwirtschaft begründet. Am Anfang der Preiskette erhöhten sich im Dezember die in Euro gerechneten Preise für industrielle Rohstoffe, die zuvor drei Monate in Folge rückläufig waren.

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Gesamtindizes auf Basis von Umfragen des Einkaufsmanagerindex und der Europäischen Kommission deuten darauf hin, dass die Preiserwartungen im Dezember nach wie vor deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt liegen. In Bezug auf den EMI verringerte sich der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe von 53,3 Punkten im November auf 53,0 Punkte im Berichtsmonat, während der Verkaufspreisindex leicht zulegte und die Referenzlinie von 50 Zählern erreichte (siehe Abbildung 23). Die Ergebnisse der Umfrage der Europäischen Kommission zu den zukünftigen Verkaufspreiserwartungen in der Gesamtindustrie erhöhten sich im Dezember geringfügig, wobei die Preiserwartungen in den Vorleistungs- und Investitionsgüterindustrien stiegen, im Konsumgütersektor jedoch zurückgingen.

Insgesamt bestätigen die Erzeugerpreise und die Ergebnisse der Preisumfragen die Einschätzung eines stabilen Preisdrucks bei den im HVPI erfassten Industrieerzeugnissen ohne Energie und eines gemäßigten kurzfristigen Preisdrucks bei Nahrungsmitteln.

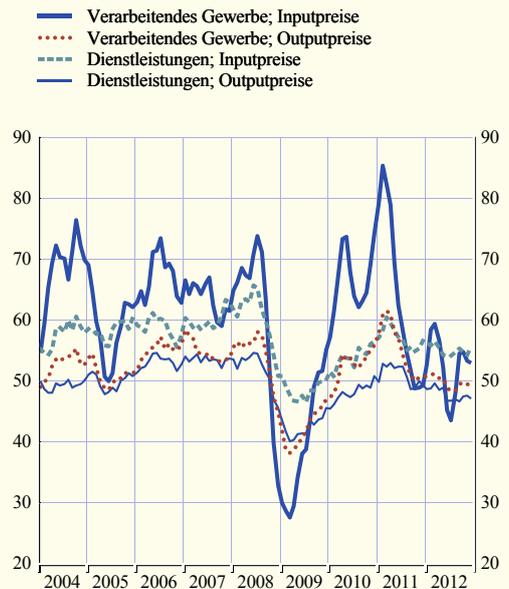
### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Den zuletzt veröffentlichten Arbeitskostenindikatoren zufolge war der Lohndruck im dritten Quartal 2012 insgesamt gering (siehe Tabelle 8 und Abbildung 24), was auf die schwache Konjunktur und die zunehmende Flaute am Arbeitsmarkt zurückzuführen ist. Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund des starken Lohndrucks in der ersten Jahreshälfte 2011 zu sehen, als sich die Bedingungen am Arbeitsmarkt nach dem letzten Wirtschaftsaufschwung verbessert hatten.

Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer stieg im dritten Quartal auf 1,8 %; sie war damit um 0,2 Prozentpunkte höher als im zweiten Jahresviertel, lag aber immer noch deutlich unter ihrem Durchschnittswert von 2011 (2,2 %). Durch diesen moderaten Anstieg, der mit einem niedrigeren Produktivitätszuwachs einherging, erhöhte sich die Vor-

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

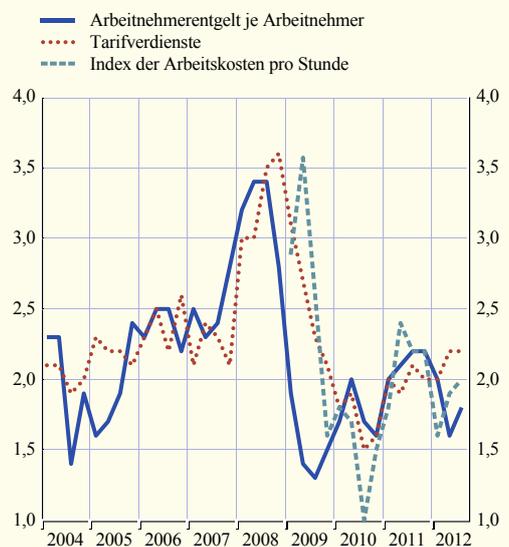


Quelle: Markit.

Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3
Tarifverdienste	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	1,5	2,2	2,2	2,2	1,6	1,9	2,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,7	2,2	2,2	2,2	2,0	1,6	1,8
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	2,5	1,2	1,0	0,7	0,4	0,3	0,1
Lohnstückkosten	-0,9	1,0	1,1	1,6	1,6	1,3	1,7

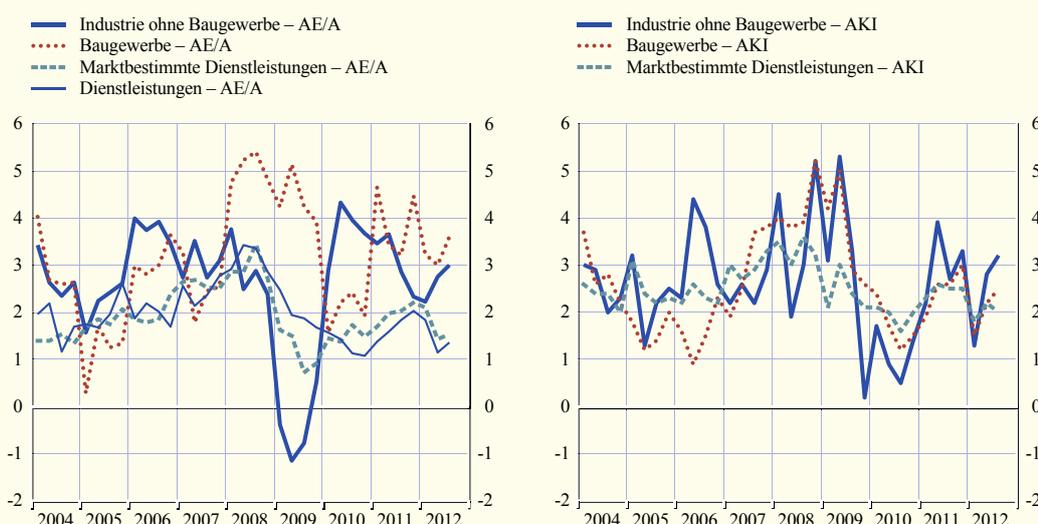
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

jahrsrate der Lohnstückkosten im dritten Quartal 2012 auf 1,7 % nach 1,3 % im zweiten Vierteljahr. Die vor dem Hintergrund eines moderaten Wirtschaftswachstums geringen Produktivitätsgewinne dürften auf kurze Sicht weiterhin einen verstärkten Aufwärtsdruck auf die Lohnstückkosten ausüben.

Die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste belief sich im dritten Jahresviertel unverändert auf 2,2 %. Die Tatsache, dass sich die Effektivverdienste, gemessen als Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, langsamer erhöht haben als die Tarifverdienste, deutet darauf hin, dass es im Euroraum zu einer gewissen Anpassung der Lohnkosten mittels einer negativen Lohndrift kommt. In Kasten 2 wird eine Schätzung der Lohndrift im Euro-Währungsgebiet vorgestellt und deren Entwicklung seit 2008 erörtert.

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

### AKTUELLE ENTWICKLUNG DER LOHNDRIFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Anpassung der Arbeitskosten an Veränderungen der Wirtschaftslage lässt sich mithilfe unterschiedlicher Indikatoren ermitteln. Einer dieser Indikatoren ist die Lohndrift, die die Differenz zwischen dem Wachstum der Effektivverdienste von Arbeitnehmern und dem Anstieg der Tarifverdienste misst. Da Tarifverdienste in der Regel eine gewisse Zeit im Voraus festgelegt werden, schlagen sich kurzfristige Veränderungen der Konjunkturlage aller Wahrscheinlichkeit nach über die flexiblen Lohnbestandteile wie zum Beispiel Prämienzahlungen in Veränderungen der Lohndrift nieder. Im vorliegenden Kasten wird eine Schätzung der Lohndrift im Euroraum vorgestellt und deren Entwicklung seit 2008 erörtert.

#### Die Lohndrift als Bestandteil des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer

Der am häufigsten verwendete Indikator für die Entwicklung der Arbeitskosten auf aggregierter Ebene ist die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Neben dem Wachstum von Löhnen und Gehältern bildet dieser Indikator auch Veränderungen des Arbeitgeberanteils an den Sozialversicherungsbeiträgen ab. So lässt sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in die Beiträge der Tarifverdienste, der Lohndrift und der Veränderungen des Arbeitgeberanteils an den Sozialversicherungsbeiträgen aufgliedern. Diese Aufgliederung ist in Abbildung A dargestellt, wobei die Komponente der Sozialversicherungsbeiträge als Differenz zwischen den Jahreswachstumsraten des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und des Bruttoverdienstes je Arbeitnehmer sowie die Lohndrift als Differenz zwischen den Jahreswachstumsraten des Bruttoverdienstes je Arbeitnehmer und der Tarifverdienste definiert sind.<sup>1</sup> Bei diesem Ansatz schlagen sich die Sozialbeiträge nur dann in der Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer nieder, wenn sich ihre Änderungsrate von jener der Bruttoverdienste unterscheidet, und die Lohndriftkomponenten wirken sich nur aus, wenn sie eine andere Wachstumsrate als die Tarifverdienste aufweisen.

Veränderungen des Arbeitgeberanteils an den Sozialbeiträgen hatten nur einen relativ begrenzten Einfluss auf das Lohnwachstum. Angesichts einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 2,1 % war ihr Einfluss seit 1999 insgesamt neutral. In absoluter Rechnung betrug er durchschnittlich 0,15 Prozentpunkte. Veränderungen der Sozialversicherungsbeiträge werden hauptsächlich durch arbeitsmarkt- und sozialpolitische Reformen hervorgerufen, sodass sie in der Regel kein eindeutiges konjunkturbedingtes Verlaufsmuster aufweisen.<sup>2</sup> Je länger also die Tariflaufzeit und je größer die konjunkturellen Schwankungen der Volkswirtschaft ausfallen, desto bedeutsamer dürfte die Lohndrift als Bestimmungsfaktor der Veränderungen des Anstiegs der Arbeitskosten insgesamt im Verlauf des Konjunkturzyklus sein.

1 Aufgrund der begrenzten Verfügbarkeit von Daten zu den Tarifverdiensten – üblicherweise sind hierzu keine Angaben zur Höhe, sondern lediglich zu der sich aus der Lohnfindung ergebenden Wachstumsrate erhältlich – wird die Lohndrift nicht als Beitrag der Tarifverdienste zum Anstieg der Löhne und Gehälter insgesamt, sondern als Differenz zwischen den Jahresänderungsraten der Löhne und Gehälter und der Tarifverdienste gemessen.

2 Ein antizyklischer Einfluss der Sozialversicherungsbeiträge auf den Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer lässt sich dadurch erklären, dass in wirtschaftlich ungünstigen (günstigen) Zeiten mit in Relation zu den Sozialversicherungsausgaben sinkenden (steigenden) Sozialversicherungseinnahmen die Beitragssätze angehoben (gesenkt) werden. Es können sich auch prozyklische Effekte ergeben, wenn beispielsweise in Zeiten einer schwachen Konjunktur die Arbeitskosten durch eine bewusste Senkung des Arbeitgeberanteils der Sozialbeiträge verringert werden.

### Beurteilung von Veränderungen der Lohndrift

Bei der in Abbildung A dargestellten Lohndrift im Euro-Währungsgebiet handelt es sich um eine aggregierte Messgröße, die sich nur mit Einschränkungen als Indikator für die konjunkturbedingte Anpassung der Arbeitskosten eignet. Eine dieser Einschränkungen ergibt sich aus den statistischen und konzeptionellen Merkmalen des euroraumbezogenen Indikators der Tarifverdienste, da dieser im Unterschied zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer aus nicht harmonisierten nationalen Daten gewonnen wird und nicht alle Euro-Länder abdeckt. Ferner schlagen sich Lohnindexierungsklauseln, mittels deren der Anstieg der Effektivverdienste auf Basis der Inflationsraten der Vergangenheit angepasst wird, üblicherweise nicht in den Tarifverdiensten nieder und beeinflussen somit die Lohndrift unabhängig von der jeweils vorherrschenden Wirtschaftslage.

Eine zweite Einschränkung betrifft den Einfluss, der mit Veränderungen der Beschäftigungsstruktur verbunden ist, zum Beispiel bei einer Verlagerung der Beschäftigung a) zwischen Sektoren, in denen sich der Bindungsgrad von Tarifverträgen und somit auch die Gewichte in den Indikatoren der Tarif- und der Effektivverdienste voneinander unterscheiden, b) innerhalb eines Sektors zwischen Gruppen mit unterschiedlichem Lohnniveau, aber identischem Anstieg der Tarifverdienste oder c) zwischen Vollzeit- und Teilzeitarbeit, die gleichermaßen von einer Anhebung der Tarifverdienste betroffen sind. Struktureffekte dieser Art bilden sich tendenziell nur allmählich aus und überlagern normalerweise nicht den konjunkturellen Verlauf der Lohndrift. Bei plötzlich auftretenden, starken Veränderungen, wie sie im Gefolge der Rezession von 2008 zu beobachten waren, ist die Anpassung der Lohndrift an die wirtschaftliche Entwicklung jedoch unter Umständen nicht eindeutig erkennbar. So hat sich der Anstieg des Anteils der Teilzeitbeschäftigung seit 2008 deutlich beschleunigt, was zu einer Abnahme der Lohndrift führte,

**Abbildung A Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Lohndrift im Euro-Währungsgebiet**

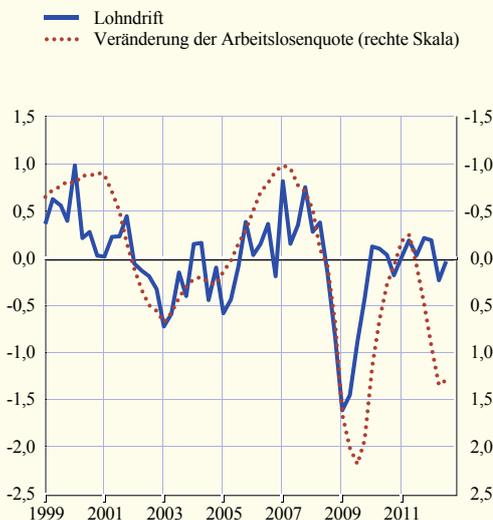
(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Lohndrift und Veränderung der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Rechte Skala invertiert.

und Beschäftigte mit niedrigen Löhnen, wie beispielsweise junge Arbeitnehmer, waren stark von Arbeitslosigkeit betroffen, wodurch sich die Lohndrift erhöhte.<sup>3</sup>

Unter Berücksichtigung dieser Faktoren lässt die Darstellung in Abbildung B auf einen deutlichen Gleichlauf zwischen der Lohndrift und der anhand der Veränderung der Arbeitslosenquote gemessenen Konjunktorentwicklung schließen. Dabei ging von der Lohndrift insbesondere während der wachstumsschwachen Phase von 2003 bis 2005 ein abwärtsgerichteter Einfluss auf die Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer aus. Während des kräftigen Wachstums im Vorfeld der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2008 hatte sie einen aufwärtsgerichteten Effekt. Dies steht mit der Einschätzung in Einklang, dass bei zunehmender Knappheit an Arbeitskräften Lohnkomponenten wie Überstundenvergütungen und Prämienzahlungen rascher ansteigen als das Grundgehalt. Im Verlauf der Rezession kehrte sich der Einfluss der Lohndrift wieder stark ins Negative und belief sich auf rund -1 Prozentpunkt des Wachstums des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Alles in allem spielte die Lohndrift in den vergangenen drei Jahren bei der Erklärung der Arbeitskostenentwicklung insgesamt jedoch eine relativ geringe Rolle. Dies dürfte weitgehend der gegenläufigen Entwicklung der Arbeitsmärkte in den einzelnen Ländern des Euroraums geschuldet sein. Dabei wurde die negative Lohndrift in den Ländern, die unter makroökonomischem Anpassungsdruck stehen, durch eine positive Lohndrift in den übrigen Ländern ausgeglichen. Mit Blick auf die Zukunft dürften jedoch der seit Ende 2011 zu verzeichnende erneute Produktionsrückgang und steile Anstieg der Arbeitslosigkeit zu einem Abwärtsdruck auf die Lohndrift führen.

Insgesamt weisen Schätzungen zur Lohndrift im Eurogebiet auf ein eindeutiges zyklisches Verlaufsmuster in der Zeit um die Rezession von 2008 hin, das im Gefolge des Abschwungs durch die heterogenen Prozesse der Anpassung und Neuausrichtung auf der Ebene des Euroraums diffuser wurde.

<sup>3</sup> Weitere Einzelheiten zu den Struktureffekten der Beschäftigung bzw. der Arbeitslosigkeit finden sich in: EZB, Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report, Oktober 2012.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die jährliche HVPI-Teuerungsrate für das Eurogebiet im Dezember 2012 wie bereits im November auf 2,2 %, nachdem sie im Oktober bei 2,5 % und im August und September bei jeweils 2,6 % gelegen hatte. Angesichts der aktuellen Preise der Öl-Terminkontrakte wird ein weiterer Rückgang der Preissteigerungsraten auf unter 2 % im laufenden Jahr erwartet. Über die geldpolitisch relevante Frist dürfte der zugrunde liegende Preisdruck vor dem Hintergrund einer schwachen Konjunkturlage im Euroraum und fest verankerter langfristiger Inflationserwartungen gedämpft bleiben.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden mittelfristig als weitgehend ausgewogen angesehen, wobei sich Abwärtsrisiken aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet und Aufwärtsrisiken aus höheren administrierten Preisen und indirekten Steuern sowie aus einem Anstieg der Ölpreise ergeben.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets ging im dritten Jahresviertel 2012 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem es im vorangegangenen Vierteljahr um 0,2 % gesunken war. Die verfügbaren Statistiken und Umfrageindikatoren signalisieren weiterhin eine nach wie vor schwache Wirtschaftstätigkeit, die sich bis in das laufende Jahr hinein fortsetzen dürfte, was den negativen Auswirkungen des geringen Verbraucher- und Anlegervertrauens auf die inländische Verwendung sowie der gedämpften Auslandsnachfrage zuzuschreiben ist. Allerdings haben sich in jüngster Zeit verschiedene Konjunkturindikatoren weitgehend stabilisiert (wenn auch auf niedrigem Niveau), und das Vertrauen an den Finanzmärkten hat merklich zugenommen. Im weiteren Jahresverlauf 2013 sollte eine allmähliche Erholung einsetzen, getragen von der Wirkung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses, des deutlich gestiegenen Vertrauens an den Finanzmärkten und der nachlassenden Fragmentierung auf die private inländische Verwendung. Zudem sollte eine Belebung der Auslandsnachfrage das Exportwachstum stützen. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

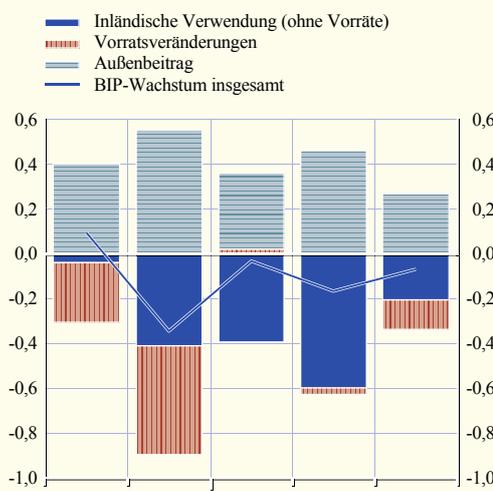
Das reale BIP ging im dritten Jahresviertel 2012 im Quartalsvergleich um 0,1 % zurück, nachdem es bereits im zweiten Vierteljahr um 0,2 % gesunken war (siehe Abbildung 26). Eine anhaltend negative Entwicklung der Binnennachfrage und der Vorratsveränderungen wurde nur teilweise durch einen positiven Beitrag des Außenhandels ausgeglichen, der durch das schwache Importwachstum bedingt war. Im dritten Quartal lag die Produktion fast 2,5 % unter ihrem vor der Rezession verzeichneten Höchststand vom ersten Vierteljahr 2008.

Die privaten Konsumausgaben verringerten sich im dritten Jahresviertel 2012 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie zuvor schon drei Quartale in Folge gesunken waren. Diese Entwicklung spiegelt höchstwahrscheinlich einen Rückgang des Automobilabsatzes wider, dessen Auswirkung auf den privaten Verbrauch durch einen positiven Beitrag des Konsums von Dienstleistungen zum Teil wettgemacht wurde. Der Beitrag der Einzelhandelsumsätze zum vierteljährlichen Konsumwachstum fiel indessen im dritten Vierteljahr neutral aus.

Was die kurzfristigen Aussichten betrifft, so bestätigen die verfügbaren Daten tendenziell eine weiterhin verhaltene Entwicklung des privaten Verbrauchs. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel stieg im November 2012 um 0,1 % gegenüber dem Vormonat. In durchschnittlicher Betrachtung blieben die Einzelhandelsumsätze im Oktober und November dennoch 1,2 % hinter dem Wert des dritten Jahresviertels zurück, als ein Nullwachstum gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Die Pkw-Neuzulassungen im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im November um 0,6 % gegenüber dem Vormonat; im Oktober und November zusammengenommen lagen sie jedoch im Mittel

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



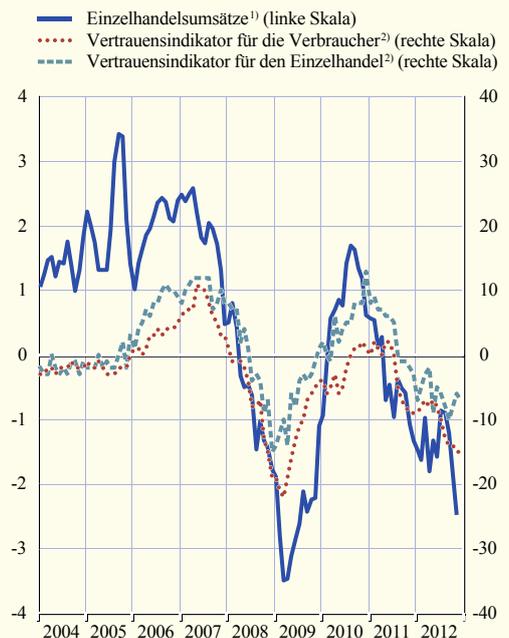
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

3,7 % unter ihrem Durchschnittswert vom dritten Vierteljahr, als sie im Quartalsvergleich um 6,5 % zurückgegangen waren.

Aus den Umfrageergebnissen zum Einzelhandel für das Schlussquartal 2012 ist eine anhaltende Konsumschwäche in diesem Bereich abzulesen (siehe Abbildung 27). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel sank von 46,0 Punkten im dritten auf 45,2 Zähler im vierten Quartal. Er liegt damit nach wie vor unter der Marke von 50 Punkten und signalisiert weiter rückläufige Umsätze. Der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge blieb der Vertrauensindikator für die Verbraucher von November bis Dezember 2012 weitgehend stabil, wobei sein Durchschnittswert im Schlussquartal niedriger war als im dritten Vierteljahr. Der Indikator lag zudem immer noch unter seinem langfristigen Durchschnitt, was auf eine gedämpfte Entwicklung der Konsumausgaben hindeutet. Der Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen war vom dritten bis zum vierten Quartal ebenfalls rückläufig, was darauf schließen lässt, dass die Konsumenten bei ihrer Entscheidung über den Kauf von Gebrauchsgütern nach wie vor Zurückhaltung üben.

**Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher**

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission sowie Eurostat.  
 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitsmäßig bereinigt; einschließlich Tankstellen.  
 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.

Die Bruttoanlageinvestitionen schrumpften im dritten Jahresviertel 2012 erneut, und zwar um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal. Damit haben sich die Investitionen sechs Quartale in Folge verringert, sodass sich der Rückgang seit dem ersten Vierteljahr 2011 auf insgesamt nahezu 5 % beläuft. Die Aufschlüsselung für das dritte Quartal zeigt, dass die Investitionen außerhalb wie auch innerhalb des Baugewerbes – die jeweils rund die Hälfte der Investitionen insgesamt ausmachen – auf Quartalsbasis gesunken sind. In Anbetracht der nach wie vor verhaltenen Gesamtkonjunktur dürfte sich die Investitionstätigkeit auf kurze Sicht weiter abschwächen.

Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors) wurde im Oktober 2012 abermals gedrosselt, und zwar um 3,0 % gegenüber dem Vormonat. Das Produktionsniveau in diesem Bereich, das sich im dritten Jahresviertel um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal erhöht hatte, lag im Berichtsmonat nahezu 5 % unter seinem Durchschnittswert vom dritten Vierteljahr. Zeitnähere Umfrageergebnisse, die bereits den Dreimonatszeitraum von Oktober bis Dezember berücksichtigen, deuten darauf hin, dass sich die Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes auch im Schlussquartal 2012 erneut abgeschwächt hat. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie lag deutlich unter seinem historischen Durchschnitt, und der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe blieb im letzten Jahresviertel 2012 durchweg unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die Bauproduktion verzeichnete im Oktober 2012 ein weiteres Minus von 1,6 % gegenüber dem Vormonat, nachdem sie bereits im September um 1,3 % gesunken war. Der von der Europäischen

Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe blieb im vierten Quartal noch immer weit hinter seinem historischen Durchschnittswert zurück. Auch der EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Eurogebiet verfehlte im Oktober und November die Marke von 50 Punkten deutlich und signalisiert somit eine anhaltend negative Entwicklung.

Was den Außenhandel des Euro-Währungsgebiets betrifft, so verlangsamte sich das Export- und Importwachstum im dritten Quartal 2012, nachdem im zweiten Vierteljahr eine leichte Zunahme verbucht worden war. Die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im Quartalsvergleich um 0,9 %, während die Einfuhren um lediglich 0,3 % zulegten. Infolgedessen gingen vom Außenhandel im dritten Jahresviertel weiterhin Wachstumsimpulse für das reale BIP des Euroraums aus. Den verfügbaren Daten zufolge schwächte sich die Handelsdynamik im Schlussquartal 2012 weiter ab, da die Exporte im Oktober den zweiten Monat in Folge rückläufig waren und die Importe gegenüber dem Vormonat unverändert blieben. Aktuellere Umfrageergebnisse zum Handel im Euroraum und weltweit lassen auf eine gewisse Stabilisierung in den letzten Monaten des vergangenen Jahres schließen. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft stieg im Dezember geringfügig auf 46,6 Zähler, lag damit jedoch immer noch unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Mit Blick auf die Zukunft dürften die Ausfuhren des Eurogebiets vor dem Hintergrund einer ganz allmählichen, aber anhaltenden Belebung der Weltkonjunktur ab Beginn des laufenden Jahres in moderatem Tempo zunehmen. Die kurzfristigen Aussichten für die Einfuhren sind dagegen angesichts der schwachen Konjunktur im Euroraum nach wie vor recht gedämpft. Wie in Kasten 3 dargelegt wird, ist eine deutliche Steigerung der Nettoexporte von Waren und Dienstleistungen in Anbetracht der nur zögerlichen Anpassung anderer Komponenten des Leistungsbilanzsaldos für eine Korrektur der Leistungsbilanz in einigen Euro-Ländern von entscheidender Bedeutung.

### Kasten 3

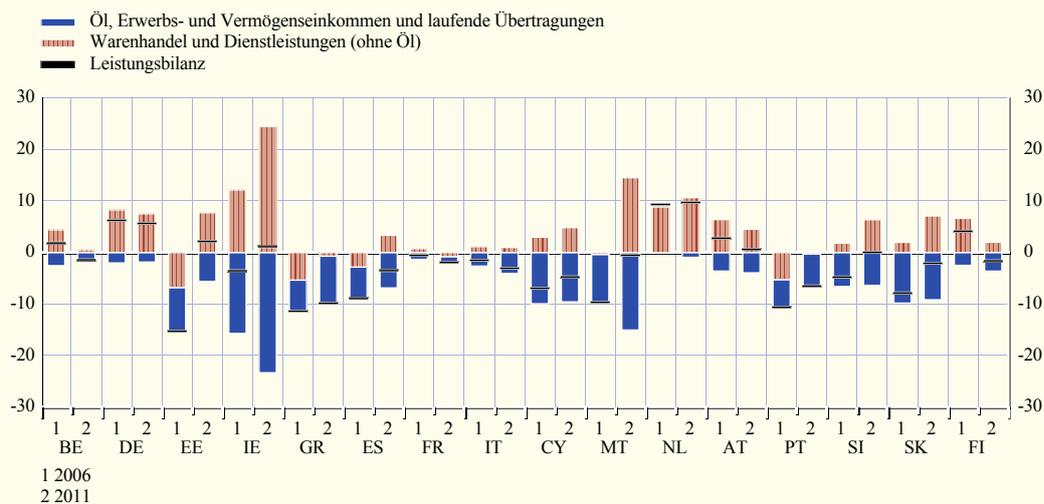
#### ERWERBS- UND VERMÖGENSEINKOMMEN, LAUFENDE ÜBERTRAGUNGEN UND DIE ÖLBILANZ ALS HEMMNISSE FÜR DIE LEISTUNGSBILANZANPASSUNG

Seit dem Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise im Euro-Währungsgebiet hat die Leistungsbilanzentwicklung jener Euro-Länder, die auf dem Höhepunkt des Booms erhebliche Defizite verzeichneten (Estland, Irland, Griechenland, Spanien, Zypern, Malta, Portugal, Slowenien und die Slowakei), eine Kehrtwende vollzogen. Die Leistungsbilanz dieser Länder hat sich deutlich verbessert, und in einigen Staaten (Estland, Irland und Slowenien) wandelte sich das Defizit sogar in einen Überschuss um. Griechenland, Spanien, Zypern und Portugal registrierten im Jahr 2011 allerdings immer noch hohe Fehlbeträge. Im selben Jahr verschlechterten sich in Belgien, Frankreich und Finnland die Leistungsbilanzsalden, während das Leistungsbilanzdefizit in Italien hoch blieb. Gleichzeitig wiesen lediglich drei Länder des Euroraums (Griechenland, Frankreich und Portugal) in diesem Zeitraum einen negativen Saldo im Warenhandel und bei den Dienstleistungen (ohne Öl) auf. Im vorliegenden Kasten wird beleuchtet, inwieweit bestimmte Posten der Leistungsbilanz, etwa die Erwerbs- und Vermögenseinkommen, die laufenden Übertragungen und die Ölbilanz, einer Leistungsbilanzkorrektur entgegenstehen und eine noch stärkere Verbesserung des Saldos des Warenhandels und der Dienstleistungen (ohne Öl) erforderlich machen.

Eine Korrektur der Leistungsbilanz in den Ländern des Euro-Währungsgebiets wird durch die auf kurze Sicht geringe Anpassungsfähigkeit einiger Posten erschwert, die einen beträchtli-

**Abbildung A Saldo der Leistungsbilanz: Warenhandel und Dienstleistungen (ohne Öl)**  
**und weniger anpassungsfähige Komponenten**

(in % des BIP)



Quelle: EZB.

chen Teil der Leistungsbilanz ausmachen. Hierzu zählen erstens die Nettoölexporte, bei denen die Länder aufgrund der geringen Preiselastizität der Nachfrage unter Umständen gezwungen sind, nachteilige Preisschwankungen aufzufangen, zweitens die Nettozahlungen im Bereich der Erwerbs- und Vermögenseinkommen, da diese von den in der Vergangenheit akkumulierten Verbindlichkeiten abhängen, die nicht so rasch aufgelöst werden können, und drittens die laufenden Übertragungen, die vor allem von politischen oder demografischen Faktoren und weniger von der Wirtschaft des Landes abhängen. Im Jahr 2011 wiesen alle Länder des Euroraums bei den weniger anpassungsfähigen Leistungsbilanzkomponenten (Öl, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen) zusammengenommen ein Defizit auf, das jedoch vielfach durch ausreichend hohe Nettoexporte von nicht ölbezogenen Waren und Dienstleistungen ausgeglichen werden konnte (siehe Abbildung A).<sup>1</sup>

Wenngleich jene Länder, die im Vorfeld der Finanz- und Wirtschaftskrise beträchtliche Leistungsbilanzdefizite verbucht hatten, ihre Handels- und Dienstleistungsbilanz (ohne Öl) seit 2006 verbessern konnten (wobei sich das Defizit in Estland, Spanien und Malta in einen Überschuss umkehrte), sind Griechenland und Portugal ohne Öl gerechnet nach wie vor Nettoimporteure von Waren und Dienstleistungen. Diese beiden Staaten sind zusammen mit Frankreich die einzigen Länder des Eurogebiets, die in dieser Rechnung ein Defizit aufweisen. Bei den weniger anpassungsfähigen Leistungsbilanzkomponenten verzeichnete indes die Mehrzahl der Euro-Länder im selben Zeitraum sogar einen steigenden Fehlbetrag, was auf die Notwendigkeit hinweist, den Saldo des Warenhandels und der Dienstleistungen (ohne Öl) noch weiter zu verbessern.

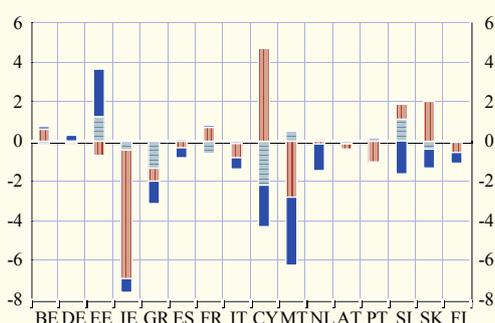
Der Anstieg des Leistungsbilanzdefizits bei den weniger anpassungsfähigen Komponenten spiegelte eine Kombination aus folgenden Faktoren wider: a) steigende Erwerbs- und Vermögenseinkommenszahlungen in allen Euro-Ländern außer Belgien, Frankreich, Zypern, Slowenien

<sup>1</sup> Luxemburg ist aus Gründen der besseren Lesbarkeit in den Abbildungen nicht aufgeführt, da die Höhe des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und der damit einhergehende Überschuss bei den ölunabhängigen Waren und Dienstleistungen Luxemburgs beträchtlich sind.

Abbildung B Veränderung der weniger anpassungsfähigen Leistungsbilanzkomponenten

(2006-2011; in % des BIP)

■ Öl  
■ Erwerbs- und Vermögenseinkommen  
■ Laufende Übertragungen

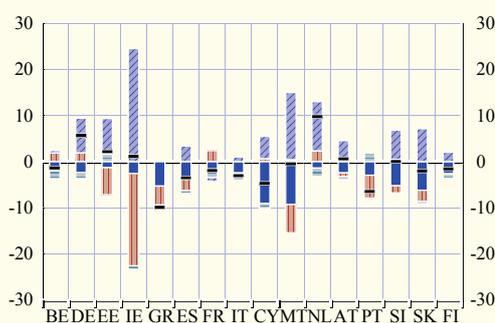


Quelle: EZB.

Abbildung C Leistungsbilanzsaldo von Ländern des Euro-Währungsgebiets

(2011; in % des BIP)

■ Öl  
■ Erwerbs- und Vermögenseinkommen  
■ Laufende Übertragungen  
■ Warenhandel und Dienstleistungen (ohne Öl)  
■ Leistungsbilanz



Quelle: EZB.

und der Slowakei (siehe Abbildung B) vor allem aufgrund einer deutlichen Zunahme der Nettoauslandsverschuldung dieser Staaten, b) einen Anstieg des Ölhandelsdefizits in Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Malta, den Niederlanden, Slowenien, der Slowakei und Finnland sowie c) eine Verschlechterung der Bilanz der laufenden Übertragungen in Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Frankreich, Italien, Zypern, Österreich, der Slowakei und Finnland. In Griechenland und Zypern ist diese Bilanzverschlechterung bei den laufenden Übertragungen in erster Linie auf einen Rückgang der Mittel aus den Strukturfonds der EU zurückzuführen, da die beiden Länder die Förderung, die an die Entwicklung und Mitfinanzierung von Projekten gebunden ist, nur begrenzt in Anspruch nehmen konnten.

Sowohl die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen als auch die Ölbilanz trugen 2011 maßgeblich zum Leistungsbilanzdefizit bzw. -überschuss einiger Länder des Eurogebiets bei. So beliefen sich die von Estland, Griechenland, Spanien, Malta, Portugal und der Slowakei an die übrige Welt geleisteten Nettozahlungen im Bereich der Erwerbs- und Vermögenseinkommen in diesem Zeitraum auf 2 % bis 7 % des BIP (siehe Abbildung C). Hierbei handelte es sich in erster Linie um Dividenden- und Zinszahlungen auf von Gebietsfremden gehaltene Schuldverschreibungen sowie um Vermögenseinkommen aus Direktinvestitionen in diesen Ländern. In Irland und Luxemburg fielen die Defizite bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sogar noch höher aus, da sie dort in engem Zusammenhang mit den Geschäften multinationaler Unternehmen (im Bereich Finanzdienstleistungen und sonstiger Dienstleistungen) standen. Diese Unternehmen erzielten durch den Export von Dienstleistungen Gewinne, die als Vermögenseinkommen aus ausländischen Direktinvestitionen an die Muttergesellschaften flossen. Folglich wurde ein großer Teil des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen in diesen Fällen „automatisch“ durch einen Überschuss im Dienstleistungsverkehr gedeckt. In Griechenland, Zypern, Luxemburg, Malta, Slowenien und der Slowakei wurden 2011 beträchtliche Defizite in der Ölbilanz verbucht, die sich auf 5 % bis 9,5 % des BIP beliefen. Im Vergleich dazu spielten die laufenden Übertragungen, die sowohl private Übertragungen (wie etwa Heimatüberweisungen der Gastarbeiter) als auch öffentliche Transfers (wie etwa Übertragungen zwischen Staaten und europäischen Institutionen) umfassen, nur eine geringe Rolle.

## 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

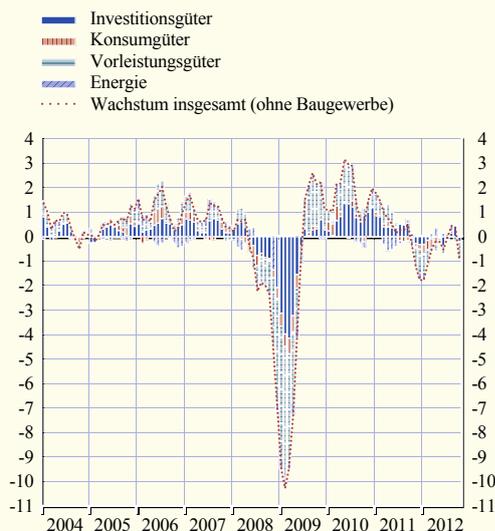
Die reale Wertschöpfung verringerte sich im dritten Jahresviertel 2012 aufgrund der schwachen Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wie auch im Baugewerbe erneut um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Im Dienstleistungssektor wurde unterdessen ein Nullwachstum verzeichnet.

Was die Entwicklung im vierten Quartal 2012 betrifft, so sank die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Oktober um 1,4 % gegenüber dem Vormonat nach einem noch stärkeren Rückgang im September. Demzufolge lag die Produktion im Oktober 2,6 % unter dem Durchschnittswert des dritten Quartals. Im Vergleich zum vierteljährlichen Anstieg von 0,4 % im dritten Quartal stellt dies eine Verschlechterung dar (siehe Abbildung 28). Darüber hinaus stehen die Umfrageergebnisse, die für alle Monate des Schlussquartals verfügbar sind, mit einem Produktionsrückgang in der Industrie im Einklang (siehe Abbildung 29). So erhöhte sich zwar beispielsweise der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe zwischen dem dritten und vierten Quartal geringfügig, lag jedoch immer noch unter der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die jüngsten Daten bestätigen, dass die zugrunde liegende Wachstumsdynamik im Baugewerbe nach wie vor schwach ist. Die Bauproduktion nahm im Oktober weiter um 1,6 % ab und lag somit mehr als 2 % unter dem Wert des dritten Jahresviertels. Der schlechte Start in das Schlussquartal und die negativen Ergebnisse aktuellerer Umfragen deuten insgesamt auf einen anhaltenden Rückgang im Baugewerbe hin.

**Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

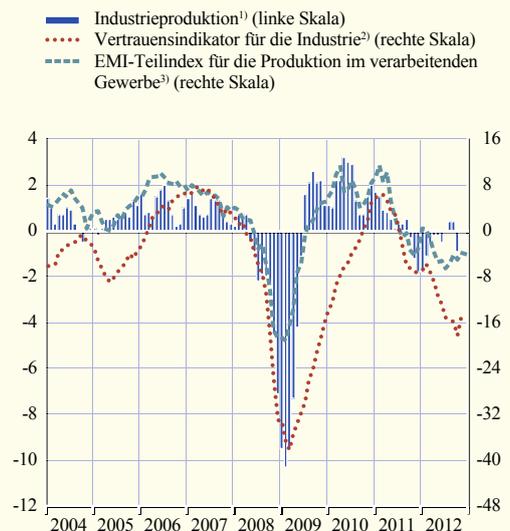
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

**Abbildung 29 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markt und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.

1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.  
 2) Salden in %.  
 3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Trotz einer Verbesserung im November und Dezember verringerte sich der EMI-Teilindex für die Konjunktorentwicklung im Dienstleistungssektor vom dritten bis zum vierten Quartal 2012 geringfügig. Der Index liegt nach wie vor unter dem Stand von 50 Punkten, was auf eine im letzten Jahresviertel negative Produktionsentwicklung in diesem Sektor hindeutet. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, zeichnen ein ähnliches Bild.

### 4.3 ARBEITSMARKT

Die Wirtschafts- und Finanzkrise belastet die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet weiterhin. Die Beschäftigung nahm im dritten Jahresviertel 2012 erneut ab, während die Arbeitslosigkeit abermals anstieg. Umfrageergebnisse deuten auf einen weiteren Stellenabbau im Schlussquartal hin.

Die Beschäftigung verringerte sich im dritten Vierteljahr 2012 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem im zweiten Jahresviertel ein Nullwachstum verzeichnet worden war (siehe Tabelle 9). Aufgeschlüsselt nach Sektoren weisen die aktuellen Quartalszahlen einen Beschäftigungsrückgang im Baugewerbe und in geringerem Umfang in der Industrie (ohne Baugewerbe) sowie im Dienstleistungssektor aus. Auch die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden ging im dritten Jahresviertel weiter um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Die jüngsten Umfrageergebnisse lassen auf eine sich erneut verschlechternde Arbeitsmarktentwicklung im Schlussquartal 2012 schließen (siehe Abbildung 30).

Die Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank weiter von 0,3 % im zweiten auf 0,1 % im dritten Quartal 2012 (siehe Abbildung 31). Diese Wachstumsverlangsamung ist auf die Entwicklung im Dienstleistungssektor zurückzuführen. Im selben Zeitraum verringerte sich auch die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde, und zwar um 0,1 Prozentpunkte auf 1,0 %. Die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex weisen auf ein anhaltend geringes Produktivitätswachstum im vierten Quartal hin.

**Tabelle 9 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

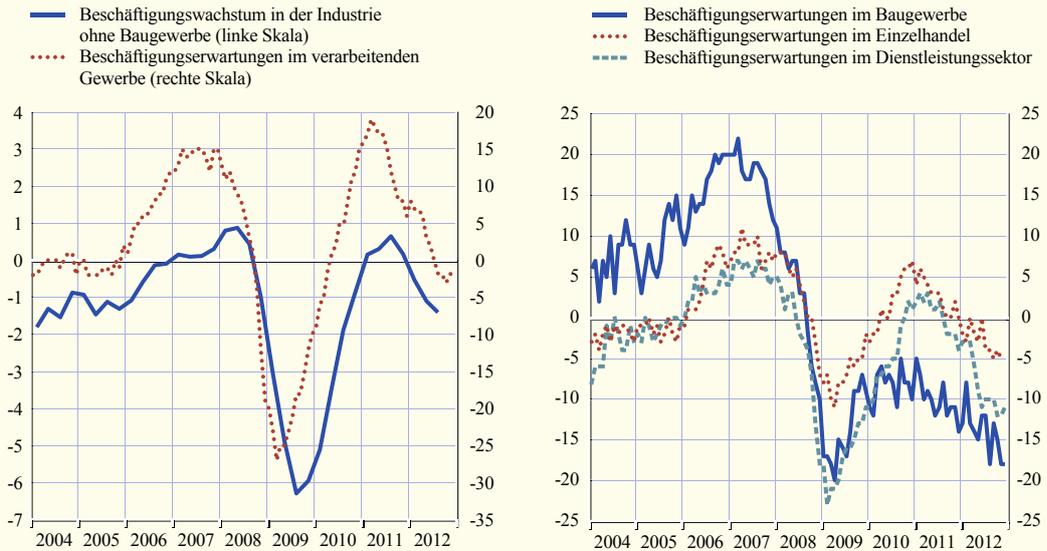
	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2010	2011	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2010	2011	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3
Gesamtwirtschaft	-0,5	0,3	-0,3	0,0	-0,2	0,0	0,2	-0,3	-0,6	-0,2
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,1	-2,2	-0,2	0,8	-0,5	-0,9	-2,4	-0,4	-0,4	-0,5
Industrie	-3,2	-1,0	-0,7	-0,5	-0,6	-1,6	-0,8	-0,5	-1,1	-1,5
Ohne Baugewerbe	-2,8	0,3	-0,4	-0,5	-0,2	-0,3	0,9	-0,1	-0,7	-1,5
Baugewerbe	-3,9	-4,0	-1,5	-0,6	-1,5	-4,0	-4,1	-1,1	-2,0	-1,6
Dienstleistungen	0,4	0,8	-0,2	0,1	-0,1	0,6	0,7	-0,3	-0,5	0,2
Handel und Verkehr	-0,7	0,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,3	0,3	-0,7	-0,4	0,2
Information und Kommunikation	-1,3	1,9	0,7	0,7	-0,5	-0,8	1,9	0,7	0,0	0,0
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,7	-0,2	-0,2	-0,7	-0,9	-0,2	-0,1	-0,3	-1,3	-0,3
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,3	3,0	-1,4	1,0	-1,3	0,7	3,6	-1,5	0,2	-0,7
Freiberufliche Dienstleistungen	1,6	2,5	-0,6	0,6	0,1	2,3	2,7	-0,7	0,0	0,1
Öffentliche Verwaltung	1,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	1,1	0,1	0,1	-0,3	0,1
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,9	0,2	0,6	-0,3	0,3	0,6	-0,1	0,4	-1,9	1,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

### Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigt)

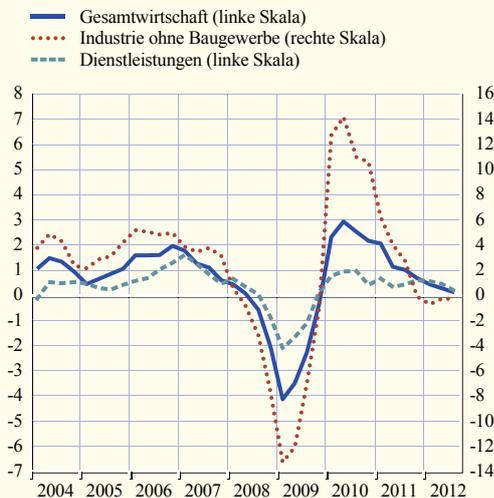


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Die Arbeitslosenquote erhöhte sich von Oktober bis November 2012 erneut, und zwar um 0,1 Prozentpunkte auf 11,8 %. Gegenüber März 2008, als sie einen zyklischen Tiefpunkt vor Ausbruch der Finanzkrise verzeichnete, entspricht dies einem Anstieg von 4 ½ Prozentpunkten (siehe Abbildung 32).

### Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

### Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die verfügbaren Statistiken und Umfrageindikatoren signalisieren nach wie vor eine erneut schwache Wirtschaftstätigkeit, die sich bis in das laufende Jahr hinein fortsetzen dürfte, was den negativen Auswirkungen des geringen Verbraucher- und Anlegervertrauens auf die inländische Verwendung sowie der gedämpften Auslandsnachfrage zuzuschreiben ist. Allerdings haben sich in jüngster Zeit verschiedene Konjunkturindikatoren weitgehend stabilisiert (wenn auch auf niedrigem Niveau), und das Vertrauen an den Finanzmärkten hat merklich zugenommen. Im weiteren Jahresverlauf 2013 sollte eine allmähliche Erholung einsetzen, getragen von der Wirkung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses, des deutlich gestiegenen Vertrauens an den Finanzmärkten und der nachlassenden Fragmentierung auf die private inländische Verwendung. Zudem sollte eine Belebung der Auslandsnachfrage das Exportwachstum stützen.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Sie ergeben sich vor allem aus einer langsamen Umsetzung von Strukturreformen im Euroraum, geopolitischen Konflikten sowie Ungleichgewichten in großen Industrieländern. Diese Faktoren könnten die Stimmung länger als derzeit angenommen eintrüben und die Erholung bei privaten Investitionen, Beschäftigung und Konsum weiter verzögern.



## AUFSÄTZE

# VERTRAUENSINDIKATOREN UND KONJUNKTUR-ENTWICKLUNG



*Die gegenwärtige Krise ist sehr häufig als „Vertrauenskrise“ bezeichnet worden. Nachdem sie in den Jahren 2007 und 2008 vor allem als eine Krise an den Finanzmärkten wahrgenommen wurde, entwickelte sie sich anschließend im Euro-Währungsgebiet zu einer Staatsschuldenkrise. Davon wurden sowohl das Unternehmer- als auch das Verbrauchervertrauen in Mitleidenschaft gezogen. Die Wirtschaftstheorie geht seit Langem davon aus, dass Phasen des Optimismus oder Pessimismus wichtige Triebkräfte des Konjunkturzyklus sein können. Umfrageergebnisse zur Stimmungslage der Wirtschaftsakteure können Aufschluss über solche positiven oder negativen Beurteilungen der Konjunkturaussichten geben. Dies gilt besonders im Hinblick auf den Faktor Unsicherheit, der deutliche Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben kann. Im vorliegenden Aufsatz wird vor dem Hintergrund der aktuellen Krise dargelegt, welchen Nutzen umfragebasierte Vertrauensindikatoren für die Beobachtung der Konjunkturentwicklung im Eurogebiet und für das frühzeitige Erkennen von Wellen des Optimismus bzw. Pessimismus bringen.*

### I EINLEITUNG

Im Gefolge der weltweiten Finanzkrise der Jahre 2007/2008 kam es zu einer Rezession, die hinsichtlich ihrer Abruptheit, Schwere und länderübergreifenden Synchronität seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre beispiellos war. Ursache dieser Rezession war im Wesentlichen eine erhöhte Unsicherheit bzw. Angst vor dem Unbekannten, da die Finanzkrise ein allgemeines Klima außergewöhnlich geringen Vertrauens geschaffen hatte. Verbraucher, Unternehmen und Anleger verhielten sich weltweit abwartend und zögerten angesichts der Ungewissheit über das Ausmaß der Krise Ausgaben hinaus, die nicht unbedingt getätigt werden mussten. Diese extrem vorsichtige Haltung nährte wiederum die Krise. Die Staatsschuldenkrise im Euroraum markiert eine weitere Phase der globalen Finanzkrise, in der mangelnde Zuversicht die Kräfte unterminiert, die unter normalen Umständen zu einer nachhaltigen Erholung der wirtschaftlichen Situation beitragen würden.

Es ist nicht ganz einfach, die Stimmungslage und das Vertrauen der Wirtschaftsakteure – d. h. der privaten Haushalte und Unternehmen – zu messen. Mithilfe von aus Umfragen abgeleiteten Indikatoren lässt sich jedoch feststellen, wie sich die Konjunktur ihrer Meinung nach weiter entwickeln wird. Diese Messgrößen sind zeitnah und können Informationen enthalten, die den Umfrageteilnehmern schon bekannt sind, sich aber noch nicht in gesamtwirtschaftlichen Variablen wie etwa Konsumausgaben, Beschäftigung oder BIP niedergeschlagen haben. Da die Indikatoren auf persönlichen Einschätzungen oder Stimmungen beruhen, können sie auch wichtige Erkenntnisse über die Erwartungen liefern; dies gilt insbesondere im Hinblick auf Wellen des Optimismus oder Pessimismus, die in zahlreichen wirtschaftswissenschaftlichen Studien als wichtige Triebkräfte des Konjunkturzyklus herausgestellt wurden (siehe Kasten 1).

Im vorliegenden Aufsatz soll untersucht werden, welche Aussagekraft diese Umfrageindikatoren für die Beobachtung und Prognose der Wirtschaftsentwicklung im Euro-Währungsgebiet haben. Besonderes Augenmerk gilt dabei der Entwicklung der Vertrauensindikatoren seit dem Ausbruch der weltweiten Finanzkrise im Jahr 2007, da die starken Schwankungen der umfragebasierten Indizes offenbar mit dem Vertrauenseinbruch übereinstimmen, der maßgeblich für die darauf folgende wirtschaftliche Rezession verantwortlich war. Aus diesem Grund wird näher auf die Einflussfaktoren des Vertrauens sowie auf die Bedingungen eingegangen, unter denen sich Stimmungskennzeichen bei der Vorhersage des Konjunkturverlaufs als hilfreich erweisen.

Der Aufsatz gliedert sich wie folgt: In Abschnitt 2 wird die Entwicklung der für das Euro-Währungsgebiet verfügbaren Vertrauensindikatoren seit Beginn der Krise untersucht. Abschnitt 3

beschreibt einige der Triebkräfte ihrer Entwicklung im Zeitverlauf und stellt einen Zusammenhang zwischen Unsicherheit und Vertrauen her. In Abschnitt 4 wird gezeigt, inwieweit sich diese Indikatoren zur Beobachtung und Vorhersage des Konjunkturverlaufs im Euroraum eignen, und in Abschnitt 5 wird ein Fazit gezogen.

## Kasten I

### DIE BEDEUTUNG VON VERTRAUEN IN DER MAKROÖKONOMIE

Die Rolle von Vertrauensindikatoren im Rahmen der Wirtschaftsanalyse ist Gegenstand zahlreicher wissenschaftlicher Untersuchungen. Dabei werden zwei unterschiedliche Ansätze verfolgt: zum einen das „Informationskonzept“, dessen Vertreter argumentieren, dass Vertrauensindikatoren Informationen über künftige wirtschaftliche Entwicklungen liefern können, und zum anderen die Theorie der „Animal Spirits“, der zufolge unabhängige Stimmungsänderungen einen kausalen Effekt auf den Konjunkturzyklus haben.<sup>1</sup> Beide Ansätze können mit der Auffassung kompatibel sein, dass das Vertrauen Vorlaufeigenschaften aufweist, doch nur der Animal-Spirits-Ansatz impliziert eine Kausalität. Die empirische Evidenz lässt jedoch keine eindeutigen Schlüsse zu. Während einige Untersuchungen belegen, dass Vertrauensindikatoren sowohl Prognosekraft haben als auch zur Erklärung konjunktureller Schwankungen beitragen können, kommen andere Studien zu dem Schluss, dass das Konzept des Vertrauens in der Makroökonomie keine wesentliche Rolle spielt.

#### Vertrauen in der Konsumtheorie

Den modernen Konsumtheorien zufolge wäre es nicht mit rationalen wirtschaftlichen Erwartungen vereinbar, dem Verbrauchervertrauen eine Rolle bei der Erklärung des künftigen Konsumverhaltens zuzuweisen.<sup>2</sup> Daher müssen für die Prognosekraft des Verbrauchervertrauens Erklärungen außerhalb des theoretischen Konstrukts rationaler Erwartungen mit friktionsfreien Kapitalmärkten gesucht werden. Sind die Kapitalmärkte nicht frei von Reibungen, kann ein Vertrauenszuwachs zwar ein höheres künftiges Einkommen widerspiegeln, doch können Kreditbeschränkungen die Verbraucher davon abhalten, in Erwartung dieses Einkommenszuwachses schon heute ihren Konsum auszuweiten. Folglich wird der Konsum erst dann zunehmen, wenn sich das Einkommen tatsächlich erhöht hat. In diesem Fall besitzt das steigende Verbrauchervertrauen Vorhersagekraft im Hinblick auf das zukünftige Konsumwachstum.<sup>3</sup>

Eine weitere theoretische Begründung für die Bedeutung von Vertrauen bei der Erklärung der Konsumententwicklung liefert das Konzept der „Animal Spirits“.<sup>4</sup> Dieser Theorie zufolge können Verbraucher aufgrund neuer Informationen ihre Einschätzungen hinsichtlich der künftigen Entwicklung ändern, was sich auch auf ihre aktuellen Konsumententscheidungen auswirken kann. Verbraucher passen ihren Konjunkturausblick und ihr Verhalten als Reaktion auf Signale aus

1 R. Barsky und E. Sims, Information, animal spirits, and the meaning of innovations in consumer confidence, in: American Economic Review, Nr. 102, 2012, S. 1343-1377.

2 R. E. Hall, Stochastic implications of the life-cycle/permanent income hypothesis: Theory and evidence, in: Journal of Political Economy, Nr. 96, 1978, S. 971-987.

3 D. Acemoglu und A. Scott, Consumer confidence and rational expectations: Are agents' beliefs consistent with the theory?, in: The Economic Journal, Nr. 104, 1994, S. 1-19.

4 J. M. Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, 1936, und G. Katona, Psychological Economics, New York, Elsevier Scientific Publishing Company, 1975.

ihrem wirtschaftlichen Umfeld an. So bewirken optimistische Einkommenserwartungen eine Ausweitung der diskretionären Ausgaben, denn diese hängen nicht nur von wirtschaftlichen Determinanten wie Einkommen oder Preisen ab, sondern auch von Einstellungen und Erwartungen. Diese psychologischen Faktoren haben Einfluss darauf, wie die Verbraucher das wirtschaftliche Umfeld wahrnehmen und darauf reagieren.<sup>5</sup>

### Empirische Ergebnisse

Die empirische Forschung untersucht, inwieweit Vertrauensindikatoren über die wirtschaftlichen Fundamentaldaten hinaus Informationen liefern können, die bei der Vorhersage der künftigen Konsumausgaben von Nutzen sein könnten. Dabei wird zum einen die Frage gestellt, ob Indizes des Verbrauchervertrauens für sich genommen Vorhersagekraft im Hinblick auf künftige Änderungen des Konsumverhaltens besitzen. Zum anderen wird analysiert, ob solche Indizes diesbezügliche Informationen enthalten, die über die Erkenntnisse hinausgehen, welche sich aus anderen verfügbaren Indikatoren (z. B. zu Einkommen, Beschäftigung oder Inflation) gewinnen lassen.

Insgesamt fallen die Ergebnisse recht gemischt aus. Allerdings scheinen die meisten Autoren zwischen Messgrößen des Vertrauens und gegenwärtigen wie auch zukunftsgerichteten wirtschaftlichen Variablen zumindest eine signifikante statistische Beziehung festzustellen.<sup>6</sup> Die Schlussfolgerungen sind jedoch nicht eindeutig, da sich die Effekte des Verbrauchervertrauens auf den Konsum nur schwer vollständig isolieren lassen. Das Vertrauen hängt in der Tat eng mit anderen wirtschaftlichen Variablen zusammen, die sich ebenfalls auf den Konsum auswirken, z. B. mit dem Einkommen. Deshalb dürften die unterschiedlichen Resultate der einzelnen empirischen Studien darauf zurückzuführen sein, dass in den verschiedenen Konsumprognosemodellen unterschiedliche Konjunkturindikatoren berücksichtigt werden.

Breiterer Konsens besteht indes bei Ereignissen, die zu signifikanten Veränderungen des Vertrauens führen, denn hier finden sich häufiger empirische Belege für die Prognosekraft von Vertrauensindikatoren im Hinblick auf den Konsum. Einige Autoren heben die Aussagekraft von Vertrauensindikatoren insbesondere bei der Vorhersage von Phasen starker konjunktureller Fluktuation (z. B. Rezessionen und Aufschwünge) sowie in Zeiten großer wirtschaftlicher oder politischer Schocks hervor.<sup>7</sup> In solchen Zeiten ist das Verbrauchervertrauen in der Regel sehr volatil; dies legt nahe, dass markante Schwankungen des Vertrauens als außerordentlich nützliche Indikatoren der Konsumententwicklung dienen können.<sup>8</sup>

### Die Bedeutung von Vertrauen in Bezug auf Konjunkturschwankungen

Neben der Bedeutung von Vertrauen für das Konsumverhalten beschäftigt sich die Fachliteratur auch mit den Auswirkungen der Wirtschaftsstimmung auf den Konjunkturzyklus, denn

5 H. Shapiro, The index of consumer sentiment and economic forecasting: A reappraisal, in: B. Strumpel, J. Morgan und E. Zahn (Hrsg.), Human Behavior in Economic Affairs, Jossey-Bass, San Francisco, 1972, S. 373-396.

6 C. D. Carroll, J. Fuhrer und D. Wilcox, Does consumer sentiment forecast household spending? If so, why?, in: American Economic Review, Nr. 84, 1994, S.1397-1408.

7 C. A. Garner, Forecasting consumer spending: Should economists pay attention to consumer confidence surveys?, in: Economic Review, 1991, S. 57-71, oder E. P. Howrey, The predictive power of the index of consumer sentiment, in: Brookings Papers on Economic Activity, Nr. 32, 2001, S. 175-207.

8 Siehe EZB, Verlässlichkeit von Umfragedaten in Zeiten von Finanzmarkturbulenzen, Kasten 6, Monatsbericht November 2008.

die Einschätzung der Wirtschaftsakteure im Hinblick auf die künftige Entwicklung kann sich nicht nur im Konsum, sondern auch in Anlageentscheidungen und Produktion der Unternehmen niederschlagen. So hob W. Beveridge bereits im Jahr 1909 die Erwartungen als „einzigsten grundlegenden“ Faktor im Konjunkturzyklus hervor.<sup>9</sup> Seiner Theorie zufolge veranlasst jegliche Veränderung der Erwartungen in Bezug auf Nachfrage und Gewinn die Unternehmen, ihre Produktion auszuweiten, was eine Phase der Überproduktion zur Folge hat. Dieser übertriebene Optimismus hinsichtlich der künftigen Nachfrage zieht eine Welle des Pessimismus nach sich, wodurch es zu Konjunkturschwankungen kommt. Wenig später postulierte M. J. Clark (1917), dass Entwicklungen mit Einfluss auf die Konsumnachfrage (einschließlich einer plötzlichen Welle von Optimismus) einen „Impuls“ auslösen können, der sich über einen Akzelerator-Mechanismus zu einem Zyklus ausweitet.<sup>10</sup> Ähnlich argumentierte A. Pigou (1927), nach dessen Ansicht psychologische Faktoren (d. h. Schübe von Optimismus und Pessimismus) eine fehlerhafte Erwartungsbildung der Unternehmer hinsichtlich ihrer künftigen Gewinne verursachen können.<sup>11</sup> Diese Fehleinschätzungen bewirken Schwankungen der Investitionen, aus denen Zyklen entstehen.

In der Theorie der realen Konjunkturzyklen finden solche psychologischen Faktoren keinen Platz.<sup>12</sup> Gleichwohl haben die Ideen von Pigou in letzter Zeit im Rahmen von Gleichgewichtsmodellen des Konjunkturzyklus wieder Einzug in die Konjunkturzyklustheorie gehalten.<sup>13</sup>

9 W. H. Beveridge, *Unemployment: A Problem of Industry*, Longmans Green, London, 1909.

10 M. J. Clark, *Business acceleration and the law of demand: A technical factor in economic cycles*, in: *Journal of Political Economy*, Nr. 25, 1917, S. 217-235

11 A. Pigou, *Industrial Fluctuations*, Macmillan, London, 1927.

12 R. J. Barro und R. G. King, *Time-separable Preferences and Intertemporal-Substitution Models of Business Cycles*, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Nr. 99, 1984, S. 817-839.

13 Siehe P. Beaudry und F. Portier, *An exploration into Pigou's theory of cycles*, in: *Journal of Monetary Economics*, Nr. 51, 2004, S. 1183-1216.

## 2 VERTRAUENSINDIKATOREN UND IHRE ENTWICKLUNG SEIT BEGINN DER KRISE

Die hier vorgestellte Analyse basiert hauptsächlich auf den Vertrauensindizes der Europäischen Kommission für das Euro-Währungsgebiet und die einzelnen Länder des Euroraums. Diese Indizes liefern die längsten Zeitreihen, die für Untersuchungszwecke zur Verfügung stehen, und gehören zu den am häufigsten verwendeten Messgrößen für das Eurogebiet. Bereits seit 1961 führt die Europäische Kommission entsprechende Erhebungen durch, wobei allmonatlich mehr als 125 000 Unternehmen und 40 000 Konsumenten in den EU-Ländern befragt werden. Diese Umfragedaten sind zumindest für die zeitnahe Beobachtung der Konjunktorentwicklung hilfreich, da sie frühzeitiger vorliegen als „harte Daten“ (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Produktionsdaten usw.) und kaum revisionsbedürftig sind. So veröffentlicht die Kommission beispielsweise die vollständigen Ergebnisse der Branchen- und Verbraucherumfragen bereits am Ende des jeweiligen Referenzzeitraums. Eine Schnellschätzung des Indikators für das Verbrauchervertrauen ist sogar noch rund zehn Tage früher verfügbar. Da die Erhebungen auch zukunftsorientierte Fragen (zur Einschätzung der Entwicklung in den nächsten zwölf Monaten) enthalten, spiegeln sie zudem die Erwartungen der Wirtschaftsakteure hinsichtlich des künftigen Konjunkturverlaufs wider.

Was zunächst den Index des Verbrauchervertrauens angeht, so werden die Teilnehmer der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zu ihren wirtschaftlichen Umständen und ihrer Einschätzung der allgemeinen Konjunkturaussichten befragt. Im Einzelnen beziehen sich die Fragen auf die persönliche Situation der privaten Haushalte, den Arbeitsmarkt und die allgemeine

Wirtschaftslage. Sie sind teils vergangenheitsorientiert (Entwicklung in den vergangenen zwölf Monaten) und teils in die Zukunft gerichtet (Entwicklung in den kommenden zwölf Monaten). Die Teilnehmer können dabei zumeist zwischen verschiedenen qualitativen Antwortmöglichkeiten wählen, die von „deutlich verbessert“ bis hin zu „deutlich verschlechtert“ reichen. Für jede Frage wird anschließend ein prozentualer Saldo ermittelt, der sich aus dem jeweiligen Anteil der Befragten in jeder Antwortkategorie ergibt. Der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird als arithmetisches Mittel der für die vier zukunftsorientierten Fragen ermittelten Salden errechnet. Zwei dieser Fragen beziehen sich auf die persönlichen Umstände (Finanzlage und Ersparnisse), die anderen beiden auf die wirtschaftliche Situation des jeweiligen Landes (allgemeine Wirtschaftslage und Arbeitslosigkeit).

Bei der Messung des Vertrauens ist allerdings eine wichtige Einschränkung zu beachten: Die Stimmungslage der privaten Haushalte spiegelt eine persönliche und subjektive Einschätzung des (aktuellen und zukünftigen) konjunkturellen Umfelds wider, in dem wirtschaftliche Entscheidungen getroffen werden. Darüber hinaus können die Indizes der Verbraucherstimmung mit Messfehlern behaftet sein, da die Fragen für die Teilnehmer vielfach zu unklar und für eine quantitative Beurteilung zu qualitativ formuliert sind.<sup>1</sup> In den meisten empirischen Untersuchungen wird jedoch davon ausgegangen, dass aus Umfragen abgeleitete Vertrauensindizes einen guten Näherungswert für die Einschätzung des wirtschaftlichen Umfelds durch die privaten Haushalte liefern und auch Aufschluss über deren Verhalten geben können.

Was die Branchenumfragen betrifft, so führt die Europäische Kommission Erhebungen zu fünf unterschiedlichen Sektoren durch (Industrie, Dienstleistungen, Baugewerbe, Einzelhandel und Finanzdienstleistungen). Es handelt sich hierbei zum größten Teil um qualitative Fragen, die sich vorrangig auf die Beurteilung der jüngsten Geschäftsentwicklung, der aktuellen Auftragslage und der Vorratsbestände sowie auf die Erwartungen hinsichtlich Produktion, Verkaufspreisen und Beschäftigung beziehen. Für die Antworten steht in der Regel eine Rangskala mit drei Optionen zur Verfügung: „Zunahme“, „keine Veränderung“, „Abnahme“ oder „mehr als ausreichend“, „ausreichend“, „nicht ausreichend“ oder „zu hoch“, „angemessen“, „zu gering“. Die Antworten werden in Form von Salden aggregiert, die anschließend zur Erstellung zusammengesetzter Indikatoren für den betreffenden Wirtschaftszweig verwendet werden.

Als aggregierten Vertrauensindex errechnet die Europäische Kommission darüber hinaus den Indikator für die konjunkturelle Einschätzung als gewichteten Durchschnitt der Stimmungslage in der Industrie, im Dienstleistungssektor, im Einzelhandel und im Baugewerbe sowie unter den Verbrauchern.<sup>2</sup>

Bei den Umfrageindikatoren der Europäischen Kommission sind seit Ausbruch der Krise erhebliche Schwankungen zu verzeichnen. Das Konsumentenvertrauen schwand erstmals im Zuge der weltweiten Ausbreitung der US-Subprime-Krise Mitte 2007 (siehe Abbildung 1). Der Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 ging dann mit einem der stärksten Einbrüche des Vertrauensindikators für die Verbraucher einher. Im März 2009 erreichte dieser Index einen historischen Tiefstand. In der Folge erholte er sich wieder und lag Ende 2010 sowie Anfang 2011 knapp über seinem langfristigen Durchschnitt, bevor er erneut sank. Die Staatsschuldenkrise im Eurogebiet im Sommer 2011 war mit einem kräftigen Rückgang des Vertrauensindex verbunden. Nach einer

1 Siehe beispielsweise J. Dominitz und C. F. Manski, How should we measure consumer confidence?, in: Journal of Economic Perspectives, Nr. 18, 2004, S. 51-56.

2 Weitere Informationen zu den Umfragedaten der Europäischen Kommission finden sich auf der Website der Generaldirektion ECFIN unter [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/surveys/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm).

**Abbildung 1 Entwicklung des Verbrauchervertrauens im Euro-Währungsgebiet**

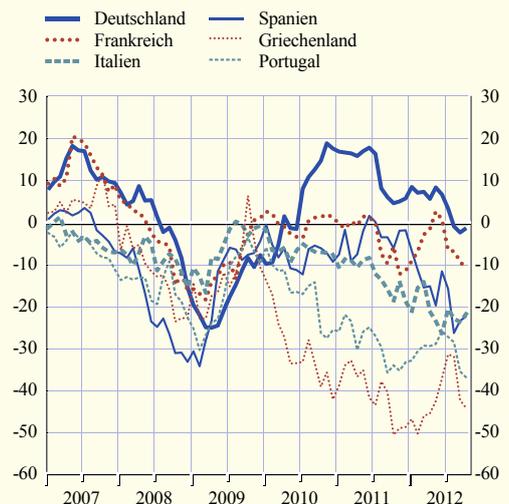
(prozentualer Saldo)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 dar.

**Abbildung 2 Entwicklung des Verbrauchervertrauens in ausgewählten Ländern**

(prozentualer Saldo)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 dar.

leichter Stabilisierung zu Jahresbeginn 2012 war der Index im Sommer 2012 abermals rückläufig. Wenngleich die jüngste Talsohle noch nicht an das Tief des Jahres 2009 heranreicht, liegt der Index des Verbrauchervertrauens gegenwärtig deutlich unter dem historischen Durchschnittswert.

Die Heterogenität des Konjunkturverlaufs in den einzelnen Ländern des Euroraums schlägt sich auch in der Entwicklung der Vertrauensindikatoren nieder (siehe Abbildung 2). Während bis 2009 länderübergreifend ein relativ homogenes Muster zu beobachten war, haben sich die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen in den Euro-Ländern seither unterschiedlich entwickelt. In Deutschland erholte sich der Index 2010 recht deutlich und zeigte sich in der Folgezeit weitgehend stabil. In Frankreich entsprach er durchweg in etwa dem Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, wohingegen er in Italien und Spanien insbesondere seit Mitte 2011 stärker rückläufig war. Die Vertrauensindizes in Griechenland und Portugal verzeichneten ab Ende 2009 einen Abwärtstrend und fielen Mitte 2011 auf historische Tiefstände. Seitdem sind sie wieder etwas gestiegen, liegen aber nach wie vor auf sehr niedrigem Niveau.

Die Indizes des Unternehmervertrauens haben sich ähnlich entwickelt: Nachdem sie von 2007 bis 2009 eingebrochen waren, erholten sie sich bis Mitte 2011, sind seither aber erneut rückläufig. Dabei sind einige sektorspezifische Unterschiede zu beachten: Während die Industrie und der Einzelhandel die stärksten Schwankungen des Unternehmervertrauens verzeichneten, war das Vertrauen im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe zwar weniger volatil, ist aber seit Ende 2009 gering (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3 Entwicklung des Unternehmervertrauens nach Sektoren

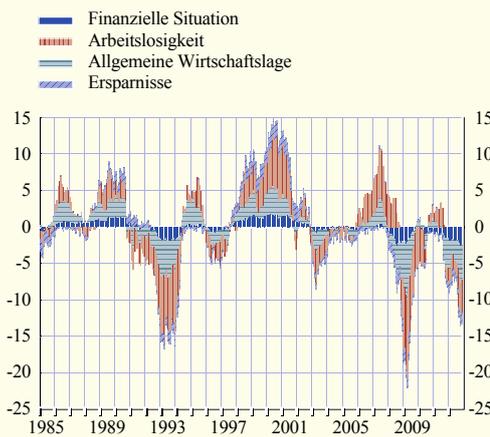
(prozentualer Saldo)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 dar. Um Vergleiche zwischen den Sektoren zu ermöglichen, sind die Salden normiert.

Abbildung 4 Beitrag der Komponenten zum Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet

(prozentualer Saldo)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 dar.

### 3 TRIEBKRÄFTE DES VERBRAUCHERVERTRAUENS

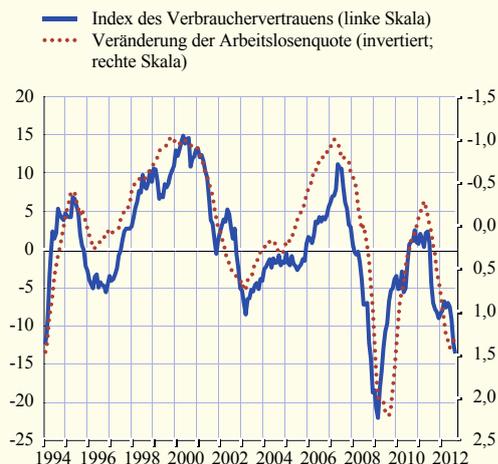
Eine Berechnung der Beiträge der verschiedenen Komponenten zum Gesamtindikator kann Hinweise auf die Bestimmungsfaktoren des Vertrauens geben. Neben diesem einfachen statistischen Ansatz ist es auch aufschlussreich, einige Variablen herauszufiltern, die tendenziell einen Gleichlauf mit Vertrauensindikatoren aufweisen, ohne dass dabei ein Kausalzusammenhang unterstellt werden soll. Da die Vertrauensindikatoren hier ausschließlich zur Messung der Zukunftserwartungen von Wirtschaftsakteuren verwendet werden, konzentriert sich die Analyse auf Verbraucherumfragen. Auch in der Fachliteratur werden zur Analyse der Vorhersagekraft von Vertrauensindikatoren für die Konjunkturentwicklung oder zur Bestimmung von Vertrauensschocks in erster Linie Indizes der Verbraucherstimmung herangezogen.

In Abbildung 4 sind die Beiträge der vier Komponenten zum Gesamtindex für das Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet dargestellt. Ausschlaggebend für die Volatilität des Indikators sind zumeist veränderte Erwartungen bezüglich der Entwicklung der Arbeitslosigkeit. Dies war insbesondere während der Rezessionen in den 1990er-Jahren und im Jahr 2008 der Fall. Tatsächlich ist ein enger Gleichlauf zwischen dem Verbrauchervertrauen und der Arbeitslosigkeit zu beobachten. Aus Abbildung 5 wird deutlich, dass ein schnellerer Anstieg der Arbeitslosenquote in der Regel mit einem rückläufigen Verbrauchervertrauen einhergeht. Der Index des Verbrauchervertrauens und die invertierte jährliche Veränderung der Arbeitslosenquote weisen eine starke positive Korrelation mit einem Wert von 84 % in kontemporärer Betrachtung und 88 % bei einem dreimonatigen Vorlauf des Vertrauensindikators auf.

Während der Finanzkrise der Jahre 2008/2009 sowie im Verlauf der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet haben auch die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Wirtschaftslage in erheblichem Maße zu den Veränderungen des Vertrauensindikators im Euroraum beigetragen. Solche einschneidenden

**Abbildung 5 Verbrauchervertrauen und Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet**

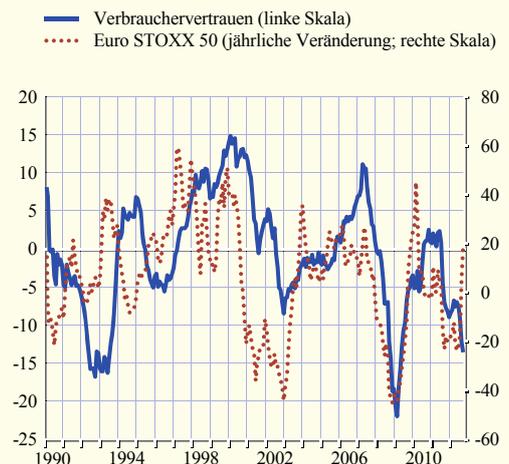
(prozentualer Saldo; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die ausgewiesenen Umfragedaten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 dar.

**Abbildung 6 Verbrauchervertrauen und Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet**

(prozentualer Saldo; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die ausgewiesenen Umfragedaten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 dar.

Ereignisse mit hoher Öffentlichkeitswirkung dürften tatsächlich großen Einfluss auf die Beurteilung der zukünftigen wirtschaftlichen Situation durch die Umfrageteilnehmer gehabt haben.

Die beiden übrigen Komponenten (Ersparnisse und finanzielle Situation) tragen im Allgemeinen weniger stark zur Veränderung des Gesamtindex bei. Ungeachtet dessen besteht ein relativ enger Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Vertrauensindicators für die Verbraucher und der Entwicklung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet (siehe Abbildung 6). Im Vergleich zur Parallelbewegung mit der Arbeitslosigkeit weisen der Vertrauensindikator und die Veränderung der Aktienkurse eine stärkere kontemporäre Korrelation auf. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass die Aktienmärkte für die persönliche finanzielle Situation der Konsumenten (insbesondere im Euro-Raum, wo der Anteil des Geldvermögens am Gesamtvermögen im internationalen Maßstab niedrig ist) keine so große Rolle spielen. Im Hinblick auf zeitnahe Informationen zur Wirtschaftslage sind sie indes viel aussagekräftiger. Der Gleichlauf zwischen dieser Finanzmarktvariablen und dem Verbrauchervertrauen hat sich im Zuge der Finanzkrise sogar verstärkt. Zudem ist eine enge Korrelation zwischen der Unsicherheit an den Finanzmärkten und dem Indikator für das Verbrauchervertrauen festzustellen (siehe Abbildung 7). Das Konsumentenvertrauen und der aus der Volatilität von Finanzmarktvariablen im Euro-Währungsgebiet abgeleitete Indikator für die Unsicherheit (VSTOXX-Index<sup>3</sup>) weisen seit Beginn des neuen Jahrtausends und auch während der jüngsten Finanzkrise einen recht engen Gleichlauf auf. Diese Parallelentwicklung einer Vertrauens- und einer Unsicherheitsmessgröße deutet auf einen recht starken Zusammenhang zwischen diesen beiden Konzepten hin, der sich jedoch aufgrund ihres latenten Charakters nur schwer quantifizieren

3 Der VSTOXX ist ein Volatilitätsindex und liefert eine Messgröße für die Markterwartungen hinsichtlich der kurz- bis langfristigen Volatilität auf Basis der Preise für Optionen auf den Euro STOXX 50. Die hier ausgewiesenen Daten beziehen sich auf den Index der impliziten Volatilität (in %) auf Basis einer hypothetischen, am Geld liegenden Euro-STOXX-50-Option mit Fälligkeit in 30 Tagen.

Abbildung 7 Verbrauchervertrauen und  
Unsicherheit an den Finanzmärkten

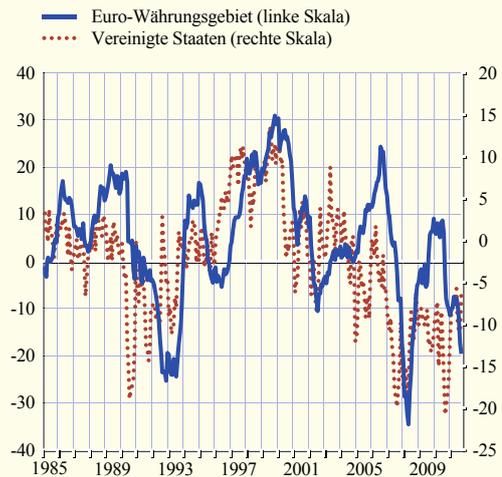
(prozentualer Saldo; Veränderung gegen Vorjahr)



Quellen: Europäische Kommission, Stoxx und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 dar.

Abbildung 8 Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet und Index der Verbraucherstimmung in den Vereinigten Staaten

(prozentualer Saldo)



Quellen: Europäische Kommission, University of Michigan und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Umfragedaten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 dar.

lässt. Eine höhere Unsicherheit geht in der Regel mit einem geringen Vertrauen einher; dies trifft insbesondere auf den Zeitraum seit Ausbruch der Krise zu.<sup>4</sup>

Ein weiterer wichtiger Aspekt der aktuellen Finanzkrise ist schließlich die gestiegene länderübergreifende Synchronizität des Konjunkturzyklus. Dieser Gleichlauf in Bezug auf die Wirtschaftsentwicklung lässt sich auch auf Ebene der Vertrauensindikatoren feststellen. So wird beispielsweise aus Abbildung 8 ersichtlich, dass zwischen dem (von der University of Michigan errechneten) Index der Verbraucherstimmung in den Vereinigten Staaten und dem entsprechenden Vertrauensindikator für den Euroraum nicht nur ein eindeutiger Zusammenhang besteht, sondern dass der US-Index auch einen gewissen Vorlauf gegenüber dem Euroraum-Index aufweist (wobei die maximale Korrelation zwischen den beiden Zeitreihen bei einem Vorlauf von drei Monaten erreicht wird). Dies unterstreicht, welche Rolle die USA in der Weltwirtschaft spielen und welche Bedeutung die Übertragung von Schocks aus den Vereinigten Staaten auf die übrige Welt hat.

Insgesamt ist aus den Abbildungen eine enge Korrelation zwischen den Messgrößen des Vertrauens und verschiedenen Wirtschafts- und Finanzindikatoren abzulesen. Daraus lässt sich jedoch kein Kausalitätszusammenhang ableiten. Der Gleichlauf zwischen dem Verbrauchervertrauen und anderen ökonomischen oder finanziellen Variablen deutet darauf hin, dass den starken Schwankungen gemeinsame Ursachen zugrunde liegen könnten, die möglicherweise mit Drittfaktoren (wie etwa seltenen Ereignissen, die Finanz- oder Unsicherheitschocks hervorrufen) zusammenhängen.

<sup>4</sup> Ausschläge der Unsicherheit der Unternehmen nach oben haben nachweislich ähnliche Auswirkungen wie negative Ausschläge des Unternehmensvertrauens. Siehe R. Bachmann, S. Elstner und E. R. Sims, Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data, Working Paper des NBER, Nr. 16143, 2010.

#### 4 VERWENDUNG VON VERTRAUENS-INDIKATOREN ZUR BEOBACHTUNG UND PROGNOSE DER WIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG

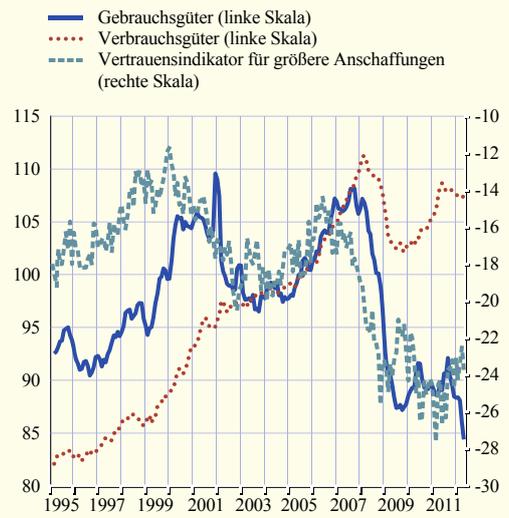
Aufgrund des Zusammenhangs zwischen Vertrauen und Unsicherheit wurde die anhaltend schwache Konjunkturlage seit Beginn der Finanzkrise oftmals als eine andauernde Welle des Pessimismus interpretiert, die auf einen heftigen, mit einer höheren Unsicherheit verbundenen negativen Vertrauenschock folgte.<sup>5</sup> Als Reaktion auf die gestiegene Unsicherheit in Bezug auf ihr künftiges Einkommen könnten die privaten Haushalte ihre Vorsichtersparnisse erhöhen und somit ihre Konsumausgaben entsprechend verringern. Dieser Aufbau von Vermögen aus Vorsichtsmotiven soll die privaten Haushalte bei ihren Konsumausgaben vor künftigen negativen Schocks schützen. Ein Großteil des Sparverhaltens der Privathaushalte lässt sich folglich durch Unsicherheitsschocks wie auch Vermögensschocks und Schocks in Bezug auf die Kreditbedingungen erklären.<sup>6</sup> Auch die

Unternehmen reagieren auf Unsicherheit, und zwar sowohl auf der Nachfrageseite, indem sie ihre Investitionspläne kürzen, als auch auf der Angebotsseite, indem sie weniger Neueinstellungen vornehmen. Ein erhöhtes Risikobewusstsein und eine gestiegene Unsicherheit führen dazu, dass insbesondere jene Entscheidungen aufgeschoben werden, die nur schwer und mit einem hohen Kostenaufwand wieder rückgängig zu machen sind; hierzu gehören Anlageinvestitionen und der Erwerb von Gebrauchsgütern.<sup>7</sup> Aus Abbildung 9 geht hervor, dass innerhalb der Konsumgüterindustrie die Gebrauchsgüter am stärksten vom Vertrauensverlust in Mitleidenschaft gezogen wurden, wie sich anhand der hohen Korrelation mit dem entsprechenden Teilindex für größere Anschaffungen in den nächsten zwölf Monaten ablesen lässt. Im Gegensatz dazu wirkten sich die Schwankungen des Verbrauchervertrauens auf die Verbrauchsgüter weniger stark aus, da sich hier ein Großteil der Käufe nicht hinauszögern lässt.

Hohe Unsicherheit und ein geringes Vertrauen spielen wahrscheinlich auch bei konjunkturellen Schwankungen eine Rolle, da nicht nur wirtschaftliche Fundamentalfaktoren einen Einfluss auf die Konjunktur haben dürften. So können Aufschwung- und Abschwungphasen selbst ohne signifikante Veränderungen der wirtschaftlichen Fundamentaldaten entstehen, und Rezessionen können sich allein aus einer Welle des Pessimismus heraus entwickeln, die nicht mit einem technologischen Rückschritt im Zusammenhang steht.<sup>8</sup> Das heißt, eine durch einen Stimmungsumschwung bedingte Veränderung der Erwartungen kann die wirtschaftliche Entwicklung wesentlich beeinflussen.

Abbildung 9 Umsatzindex für die Gebrauchs- und Verbrauchsgüterindustrie (Inlandsmarkt) und Vertrauensindikator für größere Anschaffungen

(Niveau, 2005 = 100, gleitender Dreimonatsdurchschnitt; Salden in %)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

5 Siehe beispielsweise IWF, Coping with High Debt and Sluggish Growth, World Economic Outlook, Oktober 2012.

6 Siehe C. Carroll, J. Slacalek und M. Sommer, Dissecting savings dynamics: Measuring credit, wealth and precautionary effects, EZB, mimeo, 2012, sowie J. Slacalek, What drives the US personal savings rate? The role of wealth, credit and uncertainty, Research Bulletin der EZB, Nr. 16, 2012, S. 10-12, [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/researchbulletin16en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/researchbulletin16en.pdf).

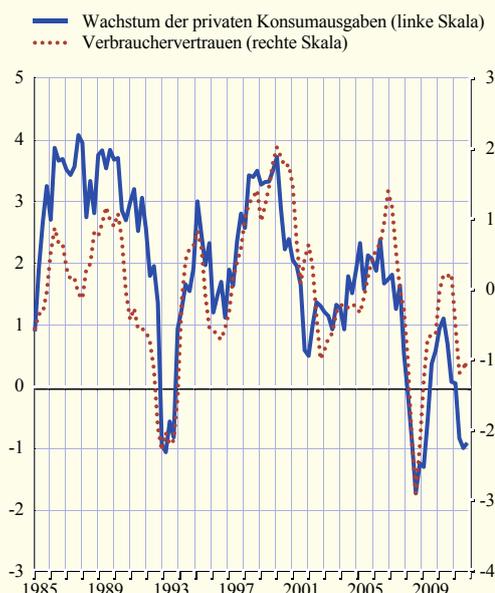
7 Siehe beispielsweise R. S. Pindyck, Irreversibility, Uncertainty and Investment, in: Journal of Economic Literature, Nr. 29, 1991, S. 1110-1148, sowie B. Bernanke, Irreversibility, Uncertainty and Cyclical Investment, in: Quarterly Journal of Economics, Nr. 98, 1983, S. 85-106.

8 Siehe P. Beaudry und F. Portier, An exploration into Pigou's theory of cycles, in: Journal of Monetary Economics, Nr. 51, 2004, S. 1183-1216.

Theoretische und empirische Studien zeigen, dass große Unsicherheitsschocks erhebliche Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben; sie führen zu einem vorübergehenden Einbruch von Produktion und Beschäftigung, bevor diese sich wieder erholen. Ursächlich hierfür ist, dass die Unternehmen infolge der höheren Unsicherheit zeitweilig keine Investitionen mehr tätigen und kein Personal mehr einstellen. Dies wirkt sich wiederum auf das Vertrauen und die Konsumausgaben der Verbraucher aus. Auch das Produktivitätswachstum sinkt, da die Reallokation zwischen den Unternehmen durch diese Unterbrechung der ökonomischen Aktivität vorübergehend gestoppt wird. Mittelfristig führen Unsicherheitsschocks zu einer Überreaktion bei Produktion, Beschäftigung und Produktivität, was kurze, scharfe Rezessions- und Erholungsphasen zur Folge hat.<sup>9</sup> Eine gestiegene Unsicherheit beeinträchtigt auch die Wirksamkeit der Wirtschaftspolitik. So konnte gezeigt werden, dass eine erhöhte Unsicherheit den relativen Einfluss staatlicher Politik verändert und deren Effektivität auf kurze Sicht einschränkt.<sup>10</sup>

Abbildung 10 Private Konsumausgaben und Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %, standardisiert)



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Der Indikator für das Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet weist einen engen Gleichlauf mit den Konsumausgaben der privaten Haushalte auf (siehe Abbildung 10). Da dieser Gleichlauf jedoch auch Informationen widerspiegelt, die in anderen ökonomischen Variablen zu finden sind (siehe Abbildung 5 bis 7), ist es wichtig, die zusätzlichen Informationen aus umfragebasierten Daten von jenen zu unterscheiden, die nicht in anderen Indikatoren enthalten sind. Ein offensichtlicher Vorteil des Vertrauensindex ist seine Aktualität. Eine zentrale Frage besteht aber auch darin, wie genau sich künftige Veränderungen der tatsächlichen Konsumausgaben der privaten Haushalte mit dessen Hilfe vorhersagen lassen. Da der Vertrauensindikator auf zukunftsorientierten Fragen basiert, kann er Informationen enthalten, die andere ökonomische Indikatoren nicht widerspiegeln.

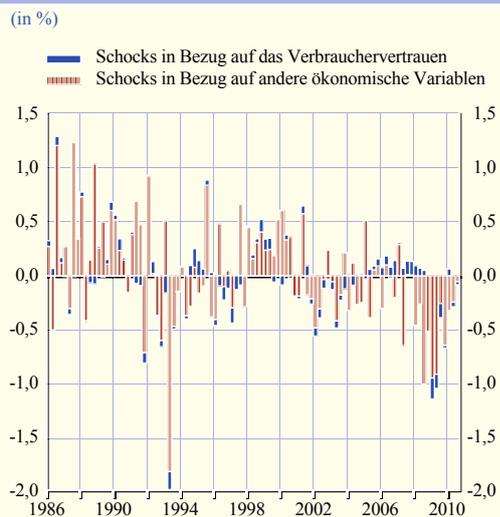
Eine einfache Regression zwischen Konsumveränderungen und zeitlich verzögerten Veränderungen des Verbrauchervertrauens im Euroraum zeigt einen gewissen positiven Zusammenhang zwischen diesen beiden Größen auf. Wenngleich die Erklärungskraft nicht besonders hoch ist, lassen sich die Schwankungen bei den realen Konsumausgaben doch immerhin zu 14 % durch Veränderungen des Verbrauchervertrauens erklären. Wenn allerdings noch weitere ökonomische Indikatoren (d. h. Einkommen, Arbeitslosigkeit, Aktienkurse, Zinssätze usw.) in diesen Regressionen Berücksichtigung finden, ist der Zugewinn an Erklärungskraft, der durch die Vertrauensindikatoren im Hinblick auf die Konsumententwicklung erzielt wird, sogar noch geringer. Gleiches gilt, wenn das Verbrauchervertrauen zur Vorhersage des Konsums in Out-of-sample-Prognosen herangezogen wird.<sup>11</sup>

9 Siehe N. Bloom, The Impact of Uncertainty Shocks, in: *Econometrica*, Bd. 77, Nr. 3, Mai 2009, S. 623-685.

10 Siehe N. Bloom et al., Really uncertain business cycles, Working Paper des NBER, Nr. 18245, 2012.

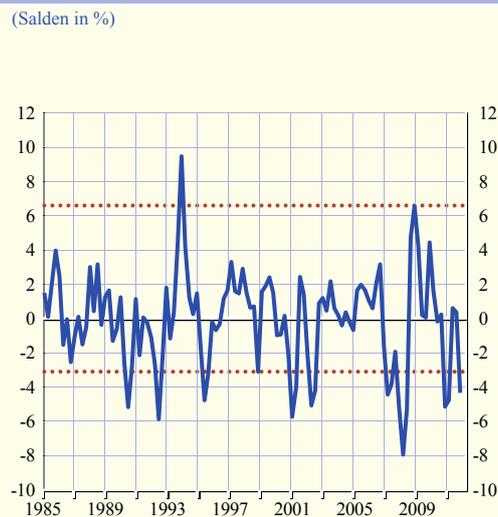
11 Siehe beispielsweise S. Dées und P. Soares Brinca, Consumer confidence as a predictor of consumption spending: Evidence for the United States and the euro area, Working Paper der EZB, Nr. 1349, zur Veröffentlichung in *International Economics* vorgesehen.

**Abbildung 11 Historische Prognosefehlerzerlegung der realen Konsumausgaben**



Quelle: Déés und Soares Brinca (2011).  
 Anmerkung: Historische Zerlegung der Prognosefehler auf Basis eines VAR-Modells mit folgenden Variablen: reale Konsumausgaben, Verbrauchervertrauen, real verfügbares Einkommen, Geld- und Immobilienvermögen, reale Aktienkurse, kurzfristige Zinssätze, Arbeitslosenquote und reale Ölpreise.

**Abbildung 12 Vierteljährliche Veränderung des Verbrauchervertrauens und optimale Prognoseschwellenwerte**



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die gewählten oberen und unteren Schwellenwerte maximieren innerhalb der Stichprobe die Anpassungsgüte einer Regressionsgleichung, welche die Veränderungen des Konsums zu zeitlich verzögerten Veränderungen des Verbrauchervertrauens in Bezug setzt.

Um eine veränderte Stimmungslage der Wirtschaftsteilnehmer aus Vertrauensindikatoren abzuleiten, ist es somit erforderlich, zwischen den Informationen zu unterscheiden, die im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Entwicklung stehen und auch in anderen Indikatoren enthalten sind, und jenen, die sich ausschließlich auf die Einschätzung der Wirtschaftsakteure im Hinblick auf die Zukunft beziehen. Dies kann durch eine Schätzung im Rahmen eines VAR-Modells erfolgen, das zur Vorhersage von Veränderungen der realen Konsumausgaben neben wirtschaftlichen und finanziellen Standardvariablen auch das Verbrauchervertrauen mit einbezieht.<sup>12</sup> Dieses Modell kann anschließend für eine historische Prognosefehlerzerlegung zugrunde gelegt werden. Abbildung 11 zeigt für die realen Konsumausgaben eine Zerlegung der Prognosefehler in die relativen Beiträge, welche auf Vertrauensschocks bzw. auf Schocks in Bezug auf andere ökonomische Variablen zurückzuführen sind. Daraus geht hervor, dass Vertrauensschocks im Vergleich zu den anderen Schocks insgesamt eine verhältnismäßig geringe Rolle spielen. Allerdings gibt es Phasen, in denen Vertrauensschocks eine größere Bedeutung haben, wie etwa in Zeiten wirtschaftlicher Spannungen (Finanzkrisen oder Wirtschaftsrezessionen) oder geopolitischer Unruhen.

Vor diesem Hintergrund wäre eine mögliche Hypothese, dass sich signifikante Veränderungen der Vertrauensindikatoren besonders gut dazu eignen, die Konjunkturentwicklung zu prognostizieren. Nichtlinearitäten in den Beziehungen zwischen Vertrauensindikatoren und ökonomischen Variablen könnten in diesem Fall eine entscheidende Rolle spielen. Selbst wenn die Stimmungskennzeichen in normalen Konjunkturphasen nicht hilfreich sind, um künftige Veränderungen wirtschaftlicher Variablen vorherzusagen, so könnten sie doch in Zeiten von Spannungen, in denen diese Indizes von starken Ausschlägen geprägt sind, Informationen enthalten, die aus anderen Konjunkturindikatoren noch nicht abzulesen sind.

<sup>12</sup> Siehe S. Déés und P. Soares Brinca, 2011, a. a. O.

Mittels einer Regression, bei der Konsumveränderungen durch verschiedene ökonomische Variablen einschließlich des Vertrauens erklärt werden, lässt sich eine Schätzung der oberen und unteren Schwellenwerte vornehmen, jenseits deren die Veränderung der Vertrauensindikatoren signifikante Prognosekraft für die künftige Entwicklung des Konsums besitzt. Für den Euroraum wurden asymmetrische Schwellenwerte ermittelt, das heißt, ein starker Rückgang des Verbrauchervertrauens ist für die Vorhersage der künftigen Konsumententwicklung maßgeblicher als ein deutlicher Anstieg (siehe Abbildung 12). Im Zeitraum von 1985 bis 2012 könnte lediglich ein einziger ausgeprägter Anstieg als bedeutsam gelten. Dieser betrifft das erste Quartal 1994 und steht mit einer konjunkturellen Erholungsphase im Einklang. Dagegen wird der Vertrauensindex im Rahmen dieses empirischen Ansatzes in neun Phasen, in denen er stark rückläufig war, als wichtiger Frühindikator für die künftige Entwicklung des privaten Verbrauchs erachtet. Dabei stimmen die ermittelten Zeiträume in allen Fällen mit konjunkturellen Abschwungphasen (1990, 2001-2002 und 2008), Finanzkrisen (1992, 2007, 2011 und 2012) oder geopolitischen Spannungen (2001 und 2002) überein.

Die Feststellung, dass die Prognosekraft der Vertrauensindikatoren zunimmt, wenn sie große Veränderungen ausweisen, deutet somit auf einen nichtlinearen und asymmetrischen Zusammenhang zwischen den Schwankungen des Vertrauens und der Konjunktur hin. Infolgedessen könnte es hilfreich sein, diese Eigenschaften zu nutzen, um die Vertrauensindikatoren zur Prognose wirtschaftlicher Rezessionen heranzuziehen. Kasten 2 zeigt, dass die meisten konjunkturellen Schwächephasen im Euroraum anhand eines stark rückläufigen Verbrauchervertrauens hätten vorhergesagt werden können. Im Hinblick auf die jüngste Vergangenheit weist das Modell darauf hin, dass der ab Ende 2011 verzeichnete erneute Konjunkturabschwung leichter hätte vorhergesagt werden können, wenn das Augenmerk auf den Vertrauensverlust in den Sommermonaten 2011 gerichtet worden wäre. Die aus dem geringeren Vertrauen der Wirtschaftsteilnehmer resultierende Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet trug tatsächlich zu der abrupten Verschlechterung der Konjunkturbedingungen Ende 2011 und im Jahr 2012 bei.

## Kasten 2

### DIE EIGNUNG VON VERTRAUENSINDIKATOREN ZUR VORHERSAGE WIRTSCHAFTLICHER REZSSIONEN

Die Beziehung zwischen Vertrauensindikatoren und Wirtschaftstätigkeit ist zwar nicht jederzeit offensichtlich, sie kann aber in Krisenzeiten verstärkt zutage treten. In normalen Konjunkturphasen können Veränderungen des Vertrauens auch Fehleinschätzungen der wirtschaftlichen Lage widerspiegeln oder lediglich der realwirtschaftlichen Entwicklung folgen, sodass ihr Informationsgehalt gering sein kann. Aus diesem Grund haben Stimmungsindikatoren möglicherweise keine guten Vorlaufeigenschaften. In Krisenphasen kann eine drastische Stimmungseintrübung jedoch eine gewisse Prognosekraft im Hinblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung besitzen. Zu solchen Zeiten spiegeln Vertrauensindikatoren eine wesentliche Verhaltensänderung der Wirtschaftsakteure wider, die sich auch in der Realwirtschaft bemerkbar machen dürfte.

Im vorliegenden Kasten werden weitere Belege für den Zusammenhang zwischen Vertrauen und Konjunkturentwicklung im Euroraum geliefert. Auf der Grundlage eines auf Vertrauensindikatoren basierenden Modells zur Vorhersage von Konjunkturzyklen wird aufgezeigt, dass starke Vertrauensverluste häufig mit Rezessionen einhergehen.

Bei Rezessionen handelt es sich in der Regel um gravierende Schockereignisse, und plötzliche Vertrauenseinbrüche können ein gutes Indiz dafür sein, dass normale konjunkturelle Schwankungen in negative Rückkopplungsschleifen zwischen Vertrauen, Inlandsnachfrage und Vermögenspreisänderungen umschlagen. Aus theoretischer Sicht lässt sich die Beziehung zwischen Vertrauen und Konjunkturphasen anhand einer Reihe dynamischer allgemeiner Gleichgewichtsmodelle erklären, die der möglichen Existenz multipler Gleichgewichte Rechnung tragen, bei denen die Erwartungen hinsichtlich des künftigen Produktionsniveaus zu selbsterfüllenden Prognosen werden können. Somit kann ein schwindendes Verbraucher- oder Unternehmervertrauen *ceteris paribus* einen Produktionsrückgang bewirken.<sup>1</sup>

In der empirischen Forschung findet indessen zunehmend die Modellierung von Konjunkturphasen anhand von Probit-Modellen Verbreitung, bei denen zukünftige Rezessionen anhand von Finanzvariablen vorhergesagt werden.<sup>2</sup> Solche Modellierungen sollen nicht unbedingt eine Erklärung liefern, weshalb sich die Wirtschaft in verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus so entwickelt, wie sie es tut; vielmehr werden die aktuellen Werte der Indikatoren verwendet, um die Wahrscheinlichkeit von Rezessionen und Aufschwüngen einige Quartale im Voraus zu prognostizieren. Die Anwendung von Probit-Modellen auf Phasen des Konjunkturzyklus soll also eine Modellierung historischer Verlaufsmuster von Rezessionen und Aufschwüngen mithilfe beobachtbarer Variablen bzw. Kombinationen von Variablen ermöglichen. Umfragebasierte Indikatoren werden im Rahmen solcher Probit-Modelle seltener herangezogen als Finanzvariablen. Einige Studien kommen jedoch zu dem Ergebnis, dass Indikatoren des Verbrauchervertrauens auch des Unternehmervertrauens prozyklische Eigenschaften aufweisen und in der Regel eine bedeutsame Rolle bei der Vorhersage von Rezessionen spielen.<sup>3</sup>

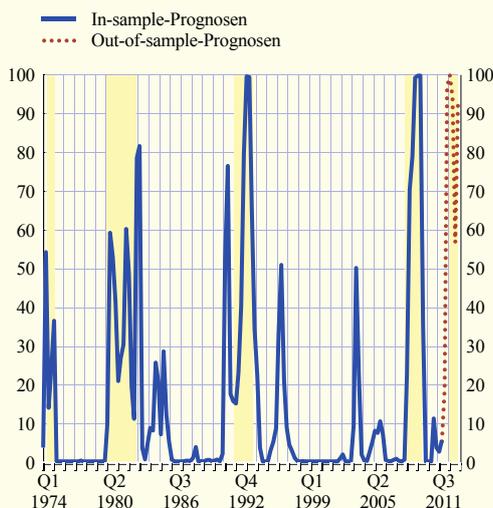
Den Ansätzen aus der empirischen Literatur folgend lässt sich ein Probit-Modell unter Einbeziehung des Verbrauchervertrauensindex der Europäischen Kommission schätzen. Um von der Vorhersagekraft anderer wirtschaftlicher Variablen zu profitieren, wird auch der Frühindikator der OECD für das Euro-Währungsgebiet als Zusammenfassung anderer verfügbarer Wirtschaftsdaten im Modell berücksichtigt. Insgesamt bildet dieses Modell konjunkturelle Phasen relativ gut ab. Dies wird insbesondere daraus ersichtlich, dass die geschätzten Rezessionswahrscheinlichkeiten während tatsächlicher Rezessionsphasen ansteigen (siehe Abbildung A). Interessanterweise liegen die Wahrscheinlichkeitswerte für die Rezessionen, die mit Finanzkrisen (etwa der WKM-Krise in den 1990er-Jahren oder der Finanzkrise im Jahr 2008) einhergingen, annähernd oder genau bei 1. Der Nachteil dieses Modellansatzes besteht darin, dass die Wahrscheinlichkeitswerte auch dann zunehmen, wenn das Vertrauen nicht rezessionsbedingt sinkt (z. B. während der geopolitischen Spannungen im Jahr 2003). Solche falschen Signale halten sich jedoch in Grenzen.

Darüber hinaus sind die Wahrscheinlichkeitswerte vor dem Einsetzen der Rezession zwar relativ niedrig, steigen dann aber in der Regel rapide an, sobald der Vertrauensindikator einen bestimmten Wert unterschreitet. Dies steht mit der im Haupttext angesprochenen nichtlinearen Beziehung zwischen Vertrauensindikatoren und den betreffenden „harten“ Daten im Einklang. An dieser Stelle sind ähnliche Entwicklungen zu beobachten. Vergleicht man beispielsweise die Zeitreihe der Rezessionswahrscheinlichkeiten mit den Daten für das Verbrauchervertrauen, dann zeigt

1 R. Farmer, *Macroeconomics of Self-fulfilling Prophecies*, 2. Auflage, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1999.

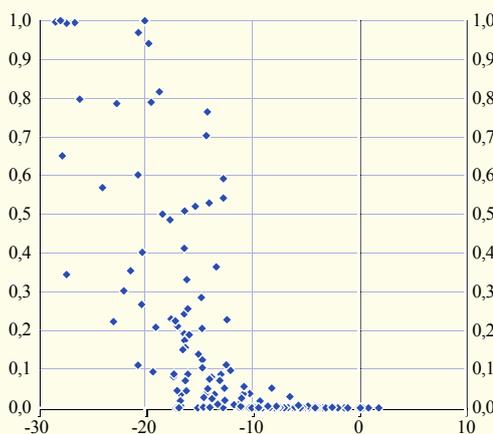
2 A. Estrella, *Why does the yield curve predict output and inflation?*, in: *Economic Journal*, Nr. 115, 2005, S. 722-744.

3 K. Taylor und R. McNabb, *Business Cycles and the Role of Confidence: Evidence for Europe*, in: *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Nr. 69 (2), 2007, S. 185-208.

Abbildung A Rezessionswahrscheinlichkeit im  
Euro-Währungsgebiet(Wahrscheinlichkeit = 1, wenn sich die Wirtschaft in einer  
Rezession befindet)

Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die gelben Bereiche markieren Rezessionen gemäß der Definition des CEPR. In-sample-Prognosen für den Zeitraum vom vierten Quartal 1974 bis zum dritten Quartal 2011; Out-of-sample-Prognosen für den Zeitraum vom vierten Quartal 2011 bis zum vierten Quartal 2012.

Abbildung B Verbrauchervertrauen (x-Achse) und  
Rezessionswahrscheinlichkeit (y-Achse)  
im Euro-Währungsgebiet(x-Achse: Vertrauenssaldo; y-Achse: Wahrscheinlichkeit = 1,  
wenn sich die Wirtschaft in einer Rezession befindet)

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

sich, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession rasch zunimmt, sobald der Vertrauenssaldo unter -10 fällt, während sie nahe bei null bleibt, wenn der Vertrauensindikator höhere Werte verzeichnet (siehe Abbildung B).

Die größte Schwäche dieses Ansatzes besteht darin, dass die Verwendung eines bestimmten Indikatortyps zur Prognostizierung der Wirtschaftslage falsche Signale aussenden kann, wenn die Indikatoren von Entwicklungen beeinflusst werden, die keine – oder nur eine geringfügige – Korrelation mit den Rezessionswahrscheinlichkeiten aufweisen. Außerdem werden möglicherweise wichtige Indikatoren außer Acht gelassen, welche den Erklärungsgehalt der Modelle verbessern könnten. Gleichwohl ist die vorliegende Untersuchung insofern nützlich, als die Analyse der kurzfristigen Konjunkturaussichten anhand umfragebasierter Daten eine sinnvolle Ergänzung zu anderen Ansätzen darstellt.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Während der jüngsten Krise und der darauf folgenden Rezession haben starke Schwankungen des Vertrauens als Bestimmungsfaktor der Konjunkturentwicklung eine bedeutende Rolle gespielt. Eine erhöhte Unsicherheit im Hinblick auf die Zukunft sowie der damit verbundene Pessimismus haben die typischen Triebkräfte einer wirtschaftlichen Erholung gebremst. Sowohl die privaten Haushalte als auch die Unternehmen verhalten sich abwartend und zögern Entscheidungen hinaus, die nur mit hohen Kosten wieder rückgängig gemacht werden können.

Die Umfragen der Europäischen Kommission liefern einige Erkenntnisse über die Entwicklung des Vertrauens im Euro-Währungsgebiet seit Beginn der Krise. Die Indikatoren des Verbraucher- und

Unternehmervertrauens zeichnen sich seit 2007 durch erhebliche Schwankungen und eine deutliche Reaktion auf die verschiedenen außergewöhnlichen Ereignisse in diesem Zeitraum aus. Ihre starke Korrelation mit den wichtigsten wirtschaftlichen und finanziellen Variablen zeigt, dass diese Indikatoren zur Beobachtung wirtschaftlicher Entwicklungen geeignet sind, da sie eine hohe Aktualität und gewisse Vorlaufeigenschaften gegenüber den „harten“ Daten besitzen, ohne dass sich daraus zwingend ein Kausalzusammenhang ableiten ließe. Der Gleichlauf zwischen Verbrauchervertrauen und anderen ökonomischen oder finanziellen Variablen deutet vielmehr darauf hin, dass diesen Veränderungen – insbesondere wenn die Schwankungen beträchtlich sind – gemeinsame Ursachen zugrunde liegen könnten, die möglicherweise mit Drittfaktoren (wie etwa seltenen Ereignissen, die Finanz- oder Unsicherheitschocks hervorrufen) im Zusammenhang stehen.

Eine genauere Analyse der Vorlaufeigenschaften umfragebasierter Indikatoren weist auf Nicht-linearitäten im Verhältnis zwischen Vertrauensindikatoren und wirtschaftlichen Variablen hin. In normalen Konjunkturphasen sind Stimmungsindikatoren für die Prognose künftiger Veränderungen ökonomischer Variablen von begrenztem Wert, da sie Informationen enthalten, die auch aus anderen Wirtschafts- oder Finanzdaten abzulesen sind. Dagegen erhöht sich ihre Prognosekraft in Zeiten von Spannungen, wenn sie großen Schwankungen unterliegen.

Insgesamt bestätigt der vorliegende Aufsatz die Nützlichkeit von Daten aus Stimmungsumfragen für die Beobachtung der wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum, da sich die Entwicklung wichtiger Konjunkturindikatoren mit ihrer Hilfe besser vorhersehen lässt. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn die Vertrauensindikatoren signifikante Veränderungen aufweisen.

# HANDELSVERFLECHTUNGEN INNERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS UND AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ANPASSUNG

## AUFSÄTZE

Handelsverflechtungen innerhalb des Euro-Währungsgebiets und außenwirtschaftliche Anpassung

*Im vorliegenden Aufsatz wird die Entwicklung des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets in den vergangenen zehn Jahren untersucht; gemessen am gesamten Handel des Euroraums macht dieser nahezu die Hälfte aus. Darüber hinaus haben die Handelsverflechtungen im Eurogebiet stetig zugenommen, wodurch ein bedeutsamer Kanal für die Transmission von Schocks entstanden ist. In den Jahren vor der globalen Finanzkrise wiesen Euro-Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten in der Regel auch beträchtliche Handelsbilanzdefizite gegenüber den anderen Ländern des Euro-raums auf. Seit Beginn der Krise wurden erhebliche Fortschritte bei der Korrektur von Leistungs-bilanzungleichgewichten im Eurogebiet erzielt, was sich unter anderem in einem ausgewogeneren Handel innerhalb des gemeinsamen Währungsraums widerspiegelte. Gleichwohl sind in mehreren Euro-Ländern entschlossene politische Maßnahmen erforderlich, um den Prozess der Wiederherstellung des Gleichgewichts zu vollenden und dessen Nachhaltigkeit sicherzustellen; dies sollte insbesondere durch weitere Verbesserungen der preislichen und nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit geschehen. Außerdem sind auf größere Flexibilität an den Arbeits- und Gütermärkten abzielende Strukturreformen geboten, um jetzt und in Zukunft außenwirtschaftliche Anpassungsprozesse innerhalb des Euro-Währungsgebiets zu erleichtern.*

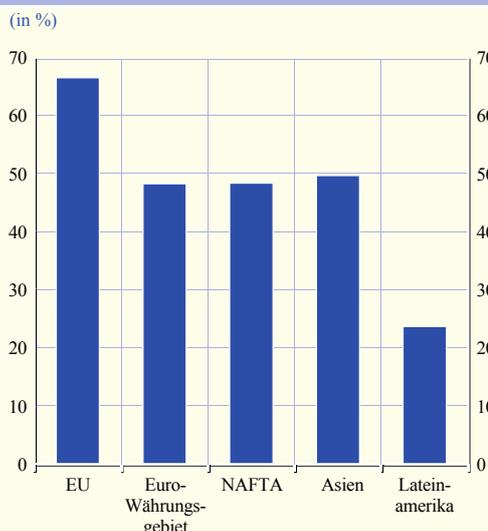
## I EINLEITUNG

Die Länder des Euroraums sind nicht nur durch eine gemeinsame Währung unwiderruflich miteinander verbunden, sondern auch durch ein enges Handelsgeflecht miteinander verwoben. So treiben die Euro-Länder fast genauso viel Handel miteinander wie mit der übrigen Welt. Auf den innergemeinschaftlichen Handel, der auch Transaktionen mit EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets einschließt, entfallen nahezu 70 % der gesamten Exporte. Damit erreicht die regionale Handelsintegration im Vergleich zu den wichtigsten Länderblöcken der Weltwirtschaft ein Niveau, das als beispiellos zu bezeichnen ist (siehe Abbildung 1). Mit einem Anteil von rund 10 % am gesamten Welthandel ist der Handel innerhalb des Eurogebiets auch international gesehen von Bedeutung.

Es ist aus mehreren Gründen wichtig, ein klares Bild vom Handel innerhalb des Euroraums zu haben. Erstens stellt der freie Waren- und Dienstleistungsverkehr einen der Eckpfeiler des Wohlstands im Euro-Währungsgebiet dar, weil er eine effiziente Ressourcenallokation, die Produktvielfalt, den Wettbewerb wie auch das Wirtschaftswachstum fördert. Zweitens trägt der innerhalb des Euroraums getätigte Handel zur Synchronisierung der Konjunkturzyklen in den einzelnen Staaten bei und fungiert als Kanal für die grenzüberschreitende Transmission makroökonomischer Schocks. Drittens stand der Handel zwischen den Euro-Ländern unter dem Einfluss der hohen und lang anhaltenden Leistungsbilanzungleichgewichte, die im Vorfeld der globalen Finanzkrise im Eurogebiet entstanden sind.

Vor diesem Hintergrund wird in Abschnitt 2 veranschaulicht, welche Bedeutung der Handel

Abbildung 1 Anteil der intraregionalen Ausfuhren an den Gesamtexporten ausgewählter Regionen der Welt im Jahr 2011



Quellen: Eurostat, IWF und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Lateinamerika ohne Mexiko.

zwischen den Euro-Ländern für das Eurogebiet insgesamt und für die einzelnen Mitgliedstaaten hat. Abschnitt 3 geht näher auf die Handelsmuster im Euroraum und die Interdependenzen, die sich aus diesen Handelsverflechtungen ergeben, ein. In Abschnitt 4 wird untersucht, welche Rolle der Handel innerhalb des Eurogebiets beim Aufbau und beim anschließenden Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum spielt.

## 2 BEDEUTUNG DES HANDELS ZWISCHEN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

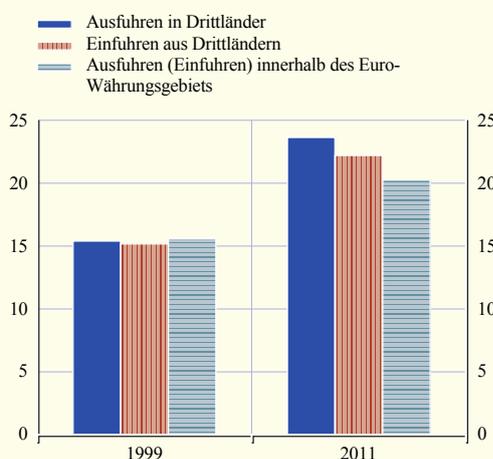
Der Handel zwischen den heutigen Euro-Ländern hat eine lange Tradition. Die geografische Nähe und ein gemeinsames kulturelles Erbe bilden einen fruchtbaren Boden für den Austausch von Waren und Dienstleistungen. Hinzu kommt, dass der Handel innerhalb des Euroraums seit der Einführung der Gemeinschaftswährung deutlich zugenommen hat. Preisbereinigt stieg er von 1999 bis 2011 um rund 50 % an. Außerdem wuchs er in diesem Zeitraum auch deutlich stärker als das BIP im Eurogebiet. Heute tauschen die Euro-Länder pro Jahr Waren und Dienstleistungen im Umfang von etwa 20 % des BIP im Euroraum, verglichen mit 15 % im Jahr 1999 (siehe Abbildung 2).<sup>1</sup>

Ungeachtet des längerfristigen Anstiegs der Handelsaktivitäten innerhalb des Eurogebiets entwickelte sich der Handel mit Drittländern in den letzten Jahren sogar noch dynamischer (siehe Abbildung 3). Infolgedessen ging der Anteil des Handels innerhalb des Euroraums am gesamten Warenhandel und Dienstleistungsverkehr des Eurogebiets leicht zurück, und zwar von 50 % im Jahr 1999 auf 46 % im Jahr 2011. Nichtsdestoweniger wäre es falsch, daraus zu schließen, die Errichtung der Währungsunion habe keine stimulierende Wirkung auf den Handel innerhalb des Euroraums gehabt. Hierfür müssen definitiv andere Einflussfaktoren berücksichtigt werden wie z. B. die

<sup>1</sup> In diesem Abschnitt erfolgt die geografische Aufschlüsselung des gesamten (preisbereinigten) Handels des Eurogebiets durch Anwendung der aus der Zahlungsbilanz entnommenen Wertanteile auf die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

**Abbildung 2 Anteil der Ausfuhren und Einfuhren von Waren und Dienstleistungen am BIP**

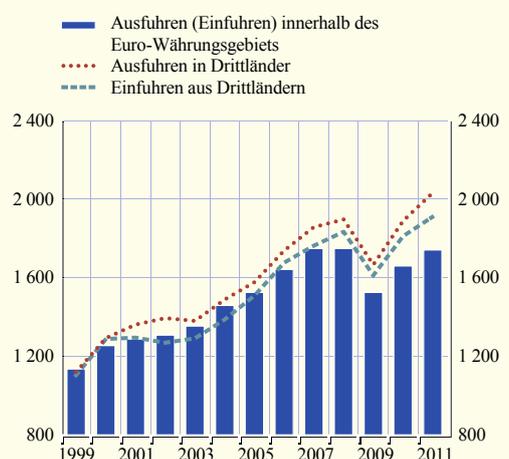
(in %; preisbereinigt)



Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 3 Warenhandel und Dienstleistungsverkehr der Euro-Länder mit Handelspartnern innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets**

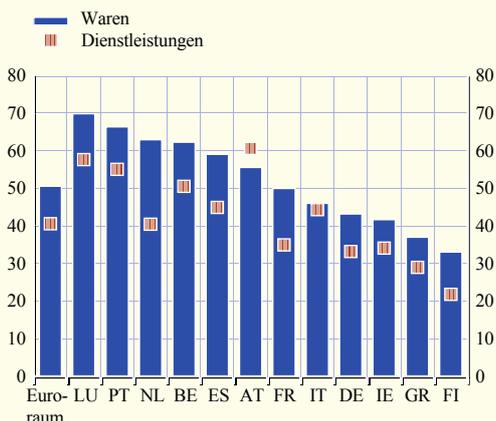
(in Mrd €; preisbereinigt)



Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Berechnungen.

Abbildung 4 Anteil der Ausfuhren in Länder des Euro-Währungsgebiets an den Gesamtexporten

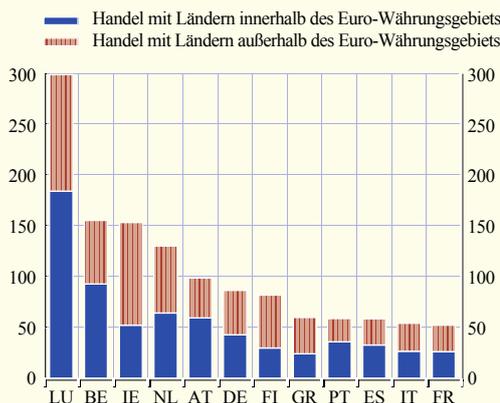
(in %; Durchschnitt 1999-2011; preisbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Daten für Griechenland ab 2000, für Belgien und Luxemburg ab 2002.

Abbildung 5 Ausfuhren plus Einfuhren von Waren und Dienstleistungen in Relation zum BIP des jeweiligen Landes

(in %; Durchschnitt 1999-2011; preisbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Daten für Griechenland ab 2000, für Belgien und Luxemburg ab 2002.

Integration der Schwellenländer in die Weltwirtschaft oder die Effekte des Binnenmarkts. Vor diesem Hintergrund gelangen zahlreiche empirische Studien zu dem Ergebnis, dass der Euro sehr wohl eine stimulierende Wirkung auf den Handel des Eurogebiets hatte.<sup>2</sup> In anderen Worten: Das Ausmaß des Handels innerhalb des Euroraums lässt sich nicht allein mit der geografischen Nähe und anderen traditionellen Bestimmungsfaktoren begründen.

Der Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets macht zwar knapp die Hälfte des gesamten Handels des Euroraums aus, doch unterscheidet sich seine Bedeutung von Land zu Land erheblich.<sup>3</sup> Staaten, die ausschließlich an andere Euro-Länder angrenzen, wie z. B. Luxemburg und Portugal, weisen tendenziell einen höheren Anteil am Handel innerhalb des Eurogebiets auf als Länder, die auch nicht dem Euroraum angehörende Nachbarstaaten haben, wie etwa Finnland, Griechenland und Irland (siehe Abbildung 4). Unter den größten Euro-Ländern verzeichnet Deutschland den geringsten Anteil am Intrahandel des Euroraums. Dies ist unter anderem auf die intensiven Geschäftsbeziehungen Deutschlands zu seinen osteuropäischen Nachbarn und den asiatischen Schwellenländern zurückzuführen. Betrachtet man den im Euroraum getätigten Handel in Relation zum BIP, so ergeben sich von Land zu Land ebenfalls erhebliche Divergenzen; ausschlaggebend hierfür sind die unterschiedlich großen Exportsektoren (siehe Abbildung 5). Einschränkend ist jedoch zu berücksichtigen, dass die geografische Aufschlüsselung des Handels (insbesondere in Belgien und den Niederlanden) durch den sogenannten Rotterdam-Effekt verzerrt werden kann.<sup>4</sup>

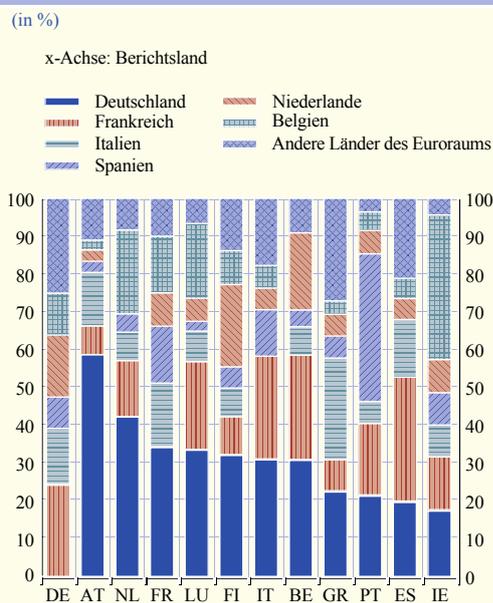
2 Eine tiefgreifende Analyse der Auswirkungen des Euro auf den Handel findet sich in: EZB, Der Einfluss des Euro auf Handels- und Kapitalströme und seine internationale Rolle, Monatsbericht – 10 Jahre EZB, Kapitel 5, Mai 2008.  
3 In diesem Aufsatz stehen die Länder im Mittelpunkt des Interesses, die vor 2007 Mitglied des Euro-Währungsgebiets wurden und somit auf einen längeren Zeitraum des Handels mit anderen Euro-Ländern zurückblicken. Ungeachtet dessen beinhaltet das Aggregat des Eurogebiets Daten aller 17 Euro-Länder.  
4 Der „Rotterdam-Effekt“ entsteht dann, wenn Handelsströme gemäß dem „Gemeinschaftskonzept“ erfasst werden. Dies bedeutet, dass Waren aus nicht dem Euroraum angehörenden Ländern im Ankunftshafen (z. B. Rotterdam oder Antwerpen) als Importe aus Drittländern verzeichnet werden, auch wenn sie anschließend in ein anderes Land des Euro-Währungsgebiets reexportiert werden (was dann gesondert als Handel innerhalb des Euroraums verbucht wird). Infolgedessen treibt der Rotterdam-Effekt in wichtigen Transitstaaten (vor allem Belgien und den Niederlanden) die Handelsbilanzdefizite gegenüber Drittländern sowie die Handelsbilanzüberschüsse gegenüber Euro-Ländern in die Höhe. Dies führt auch dazu, dass die Handelsbilanzüberschüsse anderer Euro-Staaten gegenüber dem Euroraum zu gering bewertet werden.

### 3 HANDELSMUSTER UND INTERDEPENDENZEN

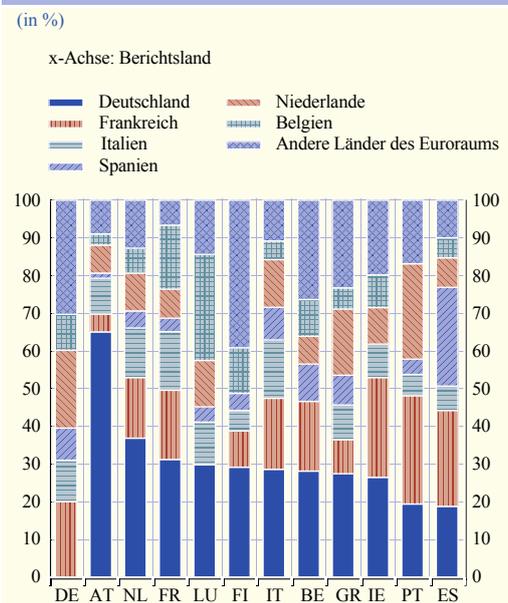
#### GEOGRAFISCHE STRUKTUR DES HANDELS ZWISCHEN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In diesem Abschnitt werden aus geografischer wie auch aus sektoraler Sicht die dem Handel zwischen den Euro-Ländern zugrunde liegenden Muster und die aus diesem Handelsgeflecht resultierenden Interdependenzen näher untersucht. Was die geografische Struktur betrifft, so fällt auf, dass jedes Land des Eurogebiets direkte Handelsbeziehungen zu allen anderen Euro-Ländern unterhält. Dabei überrascht nicht, dass die größten Volkswirtschaften die Hauptexportmärkte nahezu aller Länder des Euroraums sind (siehe Abbildung 6 und 7). Dennoch konnten die kleineren Staaten im Laufe der Zeit ihren jeweiligen Anteil am Warenhandel im Euroraum steigern. Außerdem ist ihr Anteil am Dienstleistungsverkehr größer als am Warenhandel. Zurückzuführen ist dies unter anderem auf die Bedeutung, die einigen dieser Länder (z. B. Luxemburg und Irland) beim Handel mit Unternehmensdienstleistungen wie Finanz-, EDV- oder Informationsdiensten zukommt. Alles in allem verdeutlicht die detaillierte geografische Aufschlüsselung, dass der Handel innerhalb des Eurogebiets ein feinmaschiges Netz bildet, durch das makroökonomische Schocks leicht grenzüberschreitend übertragen werden können. Vor diesem Hintergrund beleuchtet Kasten 1 die Ansteckungseffekte im Euroraum und die Rolle, die der Handelskanal diesbezüglich spielt.

**Abbildung 6 Geografische Aufschlüsselung der Warenausfuhren in Länder des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2011**



**Abbildung 7 Geografische Aufschlüsselung der Ausfuhr von Dienstleistungen in Länder des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2010**



## Kasten I

**QUANTIFIZIERUNG VON ANSTECKUNGSEFFEKTEN INNERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ANHAND DES GLOBALEN VAR-MODELLS**

Tritt in einem Land des Euro-Währungsgebiets ein Schock ein, kann das andere Volkswirtschaften des gemeinsamen Währungsraums auf unterschiedliche Weise beeinflussen. Am unmittelbarsten geschieht dies über den Handel, durch den sich jedoch nicht alle Ansteckungseffekte erklären lassen. Denn offenbar haben finanzielle Verflechtungen im Euroraum an Bedeutung gewonnen, und zwar nicht nur aufgrund der Integration der Finanzmärkte, sondern auch wegen des grenzüberschreitenden Engagements gebietsansässiger Finanzinstitute. Schließlich können auch andere Faktoren – wie z. B. Vertrauenseffekte – eine wichtige Rolle bei der Übertragung von Schocks auf andere Länder des Euroraums spielen. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten eine Analyse durchgeführt, die den unterschiedlichen Verflechtungen zwischen den Euro-Ländern auf der Grundlage des globalen Vektorautoregressionsmodells (GVAR-Modell) von Déés et al. (2007)<sup>1</sup> Rechnung trägt.

**Das GVAR-Modell im Überblick**

Der umfassende Ansatz des GVAR-Modells berücksichtigt die Reaktionen auf unterschiedliche globale und länderspezifische Schocks, die über verschiedene Transmissionskanäle übertragen werden. Hierzu zählen vor allem Handelsströme und Finanzverflechtungen durch Anleihe-, Aktien- und Devisenmärkte. Ein realer Schock, der Handelsströme unmittelbar beeinflusst, wird durch Veränderungen verschiedener Vermögenspreise weitergegeben, die wiederum Ansteckungseffekte auf reale Größen mit sich bringen. Das in dieser Analyse verwendete GVAR-Modell umfasst 36 Länder (darunter 11 Euro-Länder), die durch gebietspezifische Vektor-Fehlerkorrekturmodelle miteinander verbunden sind, wodurch gleichzeitige Wechselwirkungen zwischen inländischen und ausländischen Variablen bestimmt werden können. Das Modell beinhaltet sechs Variablen, und zwar das reale BIP, die Inflation, die realen Wechselkurse, die Kurz- und Langfristzinsen sowie die realen Aktienkurse.

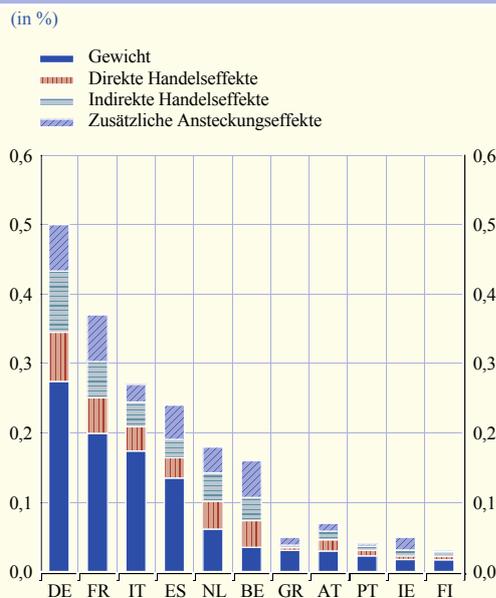
**Aufschlüsselung der Ansteckungseffekte innerhalb des Euroraums in unterschiedliche Komponenten**

Abbildung A zeigt die Auswirkungen eines positiven BIP-Schocks in den einzelnen Euro-Ländern auf das reale BIP des Eurogebiets. Der Gesamteffekt kann in vier unterschiedliche Komponenten unterteilt werden: die Auswirkungen aufgrund des Gewichts des jeweiligen Landes im Euroraum, die direkten und indirekten Folgen für den Handel sowie die über andere Kanäle wirkenden Effekte.

Während die Größe des Landes von Bedeutung ist, ist der anhand des GVAR-Modells ermittelte Gesamteffekt insgesamt rund doppelt so groß wie das Gewicht des Landes am Aggregat für

<sup>1</sup> Siehe S. Déés, F. di Mauro, M. H. Pesaran und L. V. Smith, Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis, in: Journal of Applied Econometrics, Bd. 22, Nr. 1, 2007, S. 1-38. Das in der Studie verwendete Modell bezog sich auf Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, die Niederlande, Belgien, Österreich und Finnland. Für die Analyse im vorliegenden Kasten sind auch Griechenland, Portugal und Irland enthalten. Die hier erfassten Länder stellen gemessen am BIP (zu Kaufkraftparitäten, Durchschnitt für den Zeitraum von 2006 bis 2009) 98 % des gesamten Euro-Währungsgebiets dar. Zypern, Estland, Luxemburg, Malta, die Slowakei und Slowenien wurden nicht berücksichtigt.

**Abbildung A Auswirkungen eines Anstiegs des realen BIP in einzelnen Ländern um 1 % auf das reale BIP im Euro-Währungsgebiet**



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken zeigen die Auswirkungen eines Anstiegs des realen BIP in einem bestimmten Land um 1 % auf das reale BIP im Euro-Währungsgebiet. Die Auswirkungen sind aufgeschlüsselt nach dem Gewicht eines Landes im Euroraum, den direkten und indirekten Handelseffekten sowie zusätzlichen Ansteckungseffekten, die anhand der gesamten Auswirkungen nach dem GVAR-Modell abzüglich der Summe der zuvor genannten Komponenten ermittelt werden.

zu direkten Handelseffekten führen, die sich auf 0,07 % der Produktion im Euroraum belaufen. Unter Hinzurechnung indirekter Handelseffekte würde sich dieser Wert auf 0,16 % erhöhen.

Bei den verbleibenden Effekten handelt es sich um solche, die mit anderen Transmissionskanälen (Finanz- oder Vertrauensverflechtungen) zusammenhängen. Im Fall Deutschlands würden sich die mit diesen anderen Kanälen verbundenen zusätzlichen Ansteckungseffekte auf die restlichen 0,07 % (also rund die Hälfte der gesamten Handelseffekte) belaufen. In einigen anderen Ländern (Frankreich, Spanien, Belgien, Griechenland und Irland) könnten diese Auswirkungen sogar noch größer ausfallen.

Abbildung B zeigt die aus GVAR-Simulationen abgeleiteten Ansteckungseffekte im Verhältnis zum Gewicht des jeweiligen Landes im Euro-Währungsgebiet. In sehr offenen Volkswirtschaften wie z. B. Belgien, den Niederlanden oder Irland sind diese Auswirkungen anderthalb- bis dreieinhalbmal so groß wie deren Gewicht im Euroraum. In Belgien und den Niederlanden dominieren ganz klar die Handelseffekte, während in Irland zusätzliche, nicht handelsbezogene Spillover-Effekte eine große Rolle spielen. In den anderen Ländern sind Handelsverflechtungen nach wie

das Euro-Währungsgebiet. Da beispielsweise das Gewicht Deutschlands am Gesamttaggregat etwa 27 % beträgt<sup>2</sup>, würde ein Anstieg des realen BIP um 1 % ceteris paribus zu einer Zunahme des aggregierten realen BIP um 0,27 % führen. Unter Berücksichtigung aller sonstigen Effekte würden die Simulationen des GVAR-Modells darauf hindeuten, dass die gesamten Auswirkungen einem Wert von 0,5 % entsprechen (d. h., dass 0,23 % aus Ansteckungseffekten innerhalb des Euroraums stammen). Auch in allen anderen betrachteten Ländern schlagen die Gesamtfolgen für das Eurogebiet weitaus stärker zu Buche, als das Gewicht des jeweiligen Landes erwarten ließe. Abbildung A enthält auch eine Aufgliederung der Übertragungseffekte in handelsbezogene und sonstige Effekte. Zunächst werden die direkten Handelseffekte berechnet, die ausschließlich durch bilaterale Handelsbeziehungen zwischen dem Ursprungsland des Schocks und seinen Handelspartnern weitergegeben werden. Anschließend werden die indirekten Handelseffekte (u. a. Zweitrunden- und Drittmarkteffekte zwischen Handelspartnern) ermittelt.<sup>3</sup> Diesem Ansatz zufolge würde ein Anstieg des realen BIP in Deutschland um 1 %

2 Die hier aufgeführten Gewichtungen beziehen sich auf den Anteil, den jedes Land am aggregierten BIP der in diesem Modell enthaltenen Euro-Länder (d. h. 11 von 17 Ländern) hat.

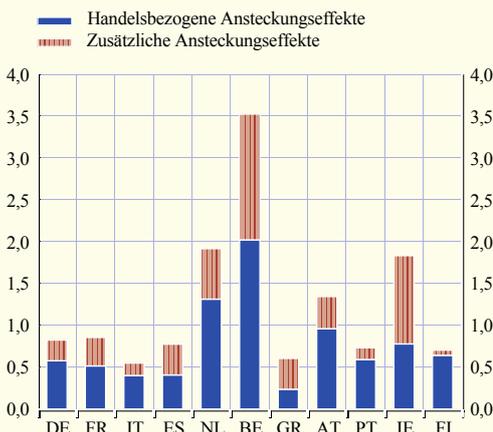
3 Einzelheiten zur Methode finden sich in: S. Dées und I. Vansteenkiste, The transmission of US cyclical developments to the rest of the world, Working Paper Series der EZB, Nr. 798, August 2007.

vor der Hauptübertragungskanal länderspezifischer Schocks auf die übrigen Euro-Staaten.

Obwohl das Modell ausschließlich datenbasiert ist und somit keine strukturelle Interpretation der Übertragung von Schocks auf andere Länder zulässt, liefert es einen transparenten und klaren Rahmen für die Analyse von Interdependenzen. Das GVAR-Modell quantifiziert also die Transmission von Schocks im Eurogebiet und bezieht dabei Ansteckungseffekte zwischen den Euro-Ländern mit ein. Das Modell unterstreicht außerdem die Bedeutung der von Schocks ausgehenden Zweitrundeneffekte, und zwar nicht nur durch den Handel, sondern auch – und dies ist ebenso wichtig – durch ihre Folgen für Finanzvariablen oder das Vertrauen, die Übertragungseffekte für reale Variablen nach sich ziehen. Da das GVAR-Modell über einen langen Zeitraum angewandt wurde, spiegeln die hier ermittelten Ansteckungseffekte die durchschnittlichen Auswirkungen von Schocks wider. In Zeiten von Turbulenzen an den Finanzmärkten beispielsweise könnten die Folgen viel stärker sein. Dies würde allerdings den Rahmen der hier durchgeführten Analyse sprengen.

Abbildung B Ansteckungseffekte im Verhältnis zum Gewicht eines Landes im Euro-Währungsgebiet

(Quotienten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Balken zeigen für jedes Land das Verhältnis zwischen den gesamten Ansteckungseffekten (siehe Abbildung A) und dem Gewicht des entsprechenden Landes im Euroraum. Die Reihenfolge der Länder entspricht derjenigen in Abbildung A.

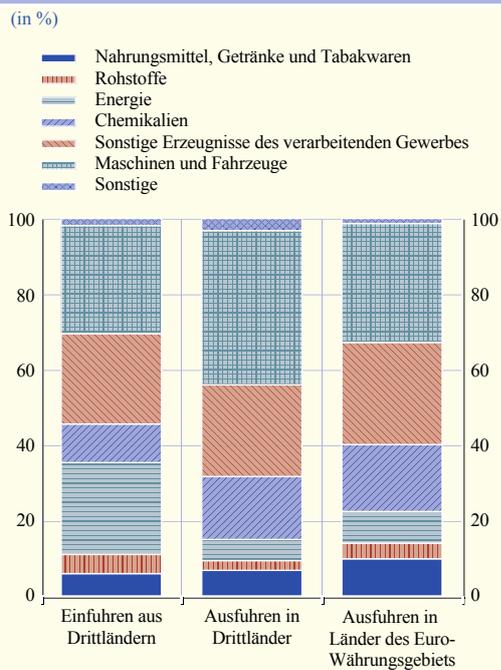
### SEKTORALE STRUKTUR

Während im vorherigen Abschnitt die geografischen Handelsmuster innerhalb der Währungsunion betrachtet wurden, geht es im Folgenden um die sektorale Struktur. Die sektorale Aufschlüsselung der Warenausfuhren innerhalb des Euroraums ähnelt jener der Exporte in Drittländer. Rund zwei Drittel aller Ausfuhren sind Erzeugnisse des verarbeitenden Gewerbes, vor allem Maschinen und Fahrzeuge sowie Chemikalien (siehe Abbildung 8). Allerdings gibt es auch einige wesentliche Unterschiede. So entfällt auf den Handel mit Maschinen und Fahrzeugen innerhalb des Euroraums ein etwas geringerer Anteil als im Handel mit Drittstaaten. In gewissem Maße spiegelt sich darin die starke Nachfrage der Schwellenländer nach diesen Waren, aber auch die Tatsache wider, dass der Handel mit Drittländern auch den Austausch von Waren und Dienstleistungen mit einigen osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten umfasst, die fester Bestandteil der Wertschöpfungsketten in Europa – beispielsweise im Automobilsektor – sind. Was den Dienstleistungsverkehr betrifft, so entfielen etwa 20 % der Ausfuhren innerhalb des Eurogebiets auf Verkehrs- und 30 % auf Reisedienstleistungen, während die restlichen 50 % aus sonstigen Dienstleistungen (z. B. in den Bereichen Finanzen, IT und Kommunikation) bestanden (siehe Abbildung 9). Der Reiseverkehr innerhalb des Euroraums ist von etwas größerer Bedeutung als jener in die übrige Welt.

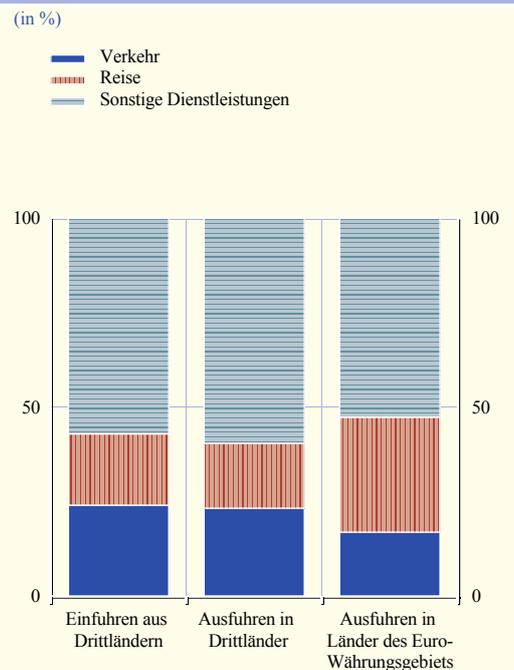
Aufgeschlüsselt nach der Technologieintensität der Fertigung war die Struktur des Warenhandels im Eurogebiet in den letzten zehn Jahren recht stabil.<sup>5</sup> Rund 40 % des Handels im Euroraum entfielen

<sup>5</sup> Die Aufschlüsselung folgt der Methode in: R. Anderton, Innovation, product quality, variety and trade performance: an empirical analysis of Germany and the UK, Oxford Economic Papers, Bd. 51, Nr. 1, 1999, S. 152-167. Die in der Aufschlüsselung ausgewiesenen Daten umfassen für jedes Land etwa 80 % der innerhalb des Euro-Währungsgebiets durchgeführten Exporte.

**Abbildung 8** Sektorale Aufschlüsselung des Warenhandels des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2011



**Abbildung 9** Sektorale Aufschlüsselung des Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2010

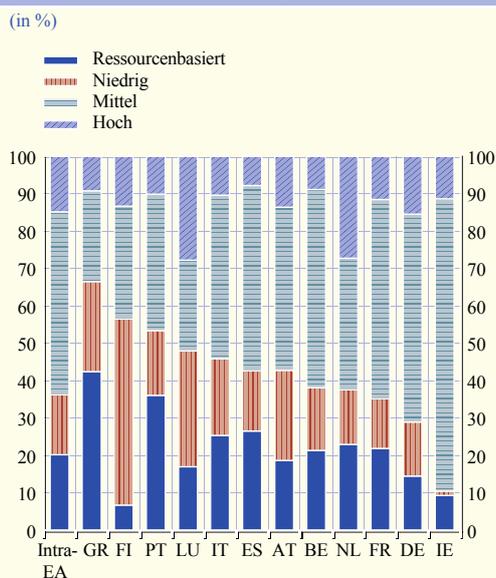


auf Waren von mittlerer Technologieintensität, gefolgt von Erzeugnissen mit niedrigem Technologieinsatz (etwa 30 %). Der Handelsanteil von Niedrigtechnologiegütern ist innerhalb des Eurogebiets größer als außerhalb, was auf einen stärkeren Austausch von Waren mit geringer Wertschöpfung (z. B. landwirtschaftliche Erzeugnisse und Textilien) zurückzuführen ist. Der Exportanteil solcher Niedrigtechnologiegüter ist in Griechenland und Portugal relativ hoch, während Luxemburg und Deutschland zu den Ländern zählen, die den größten Exportanteil an Hochtechnologiegütern aufweisen (siehe Abbildung 10).

Die meisten Euro-Länder haben ihre Exportbeziehungen mit anderen Staaten des Euroraums in den letzten zehn Jahren ausgeweitet. Dies zeigt die Anzahl der Exportverbindungen, die ein Land zu anderen Ländern des Eurogebiets unterhält (siehe Abbildung 11).<sup>6</sup> Steigt diese Zahl im Zeitverlauf an, so deutet dies darauf hin, dass ein Land begonnen hat, zusätzliche Produkte in den Euroraum zu exportieren, oder bereits existierende Produkte an Märkte im Eurogebiet verkauft hat, die zuvor nicht bedient wurden. Die breit angelegte Zunahme der Exportverbindungen innerhalb des Eurogebiets von 1999 bis 2010 lässt auf eine erhöhte (inländische) Diversifizierung des Handels im Euroraum schließen, was in der Tat auch durch weitere Erkenntnisse untermauert wird (siehe Kasten 2). Die Entwicklung der Exportverbindungen zu wichtigen Handelspartnern außerhalb des Euroraums – darunter China und die Vereinigten Staaten – fiel indes uneinheitlicher aus. China

<sup>6</sup> Diese Messgröße wird häufig auch als „extensiver Rand der Exporte“ (extensive margin of exports) bezeichnet, da sie sich auf die Zahl der exportierten Waren bezieht. Im Gegensatz dazu betrifft der „intensive Rand der Exporte“ (intensive margin of exports) die Menge der einzelnen exportierten Erzeugnisse. Die in Abbildung 11 zugrunde liegenden Berechnungen basieren auf den Angaben der Comtrade-Datenbank der Vereinten Nationen mit sechsstelliger Güterklassifizierung gemäß dem Harmonisierten System (HS).

Abbildung 10 Aufschlüsselung der Ausfuhr in Länder des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2011 nach Technologieintensität



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: EA steht für Euro-Währungsgebiet (euro area).

Abbildung 11 Anzahl der Exportverbindungen zu Ländern des Euro-Währungsgebiets



Quellen: Vereinte Nationen und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Gesamtzahl der Exportverbindungen zu Ländern des Euro-Währungsgebiets und betrifft ausschließlich den Warenhandel.

verzeichnete den größten Anstieg der Exportverbindungen zu den Ländern des Eurogebiets, wenngleich das Vereinigte Königreich nach wie vor die meisten Exportverbindungen zum Euroraum unterhält, was teilweise seiner geografischen Nähe und Mitgliedschaft in der EU zuzuschreiben ist.

Kasten 2

GEMEINSAMKEITEN DER EXPORTSTRUKTUR INNERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die sektorale Exportstruktur ist für Länder, die an einer Währungsunion wie dem Euro-Währungsgebiet teilnehmen, von besonderem Interesse. So gilt allgemein, dass die Export- und die Produktionsstruktur die reibungslose Funktion einer Währungsunion unterstützen, wenn sie a) in allen Mitgliedstaaten ähnlich und b) sektorübergreifend in jedem Land stark diversifiziert sind. Dieser Annahme liegt das sogenannte Kenen-Kriterium zugrunde, welches vor allem besagt, dass Länder, die ähnliche Produkte exportieren, mit geringerer Wahrscheinlichkeit von branchenspezifischen asymmetrischen Schocks betroffen sind.<sup>1</sup> Ist ein Land dennoch einem solchen

1 Siehe P. Kenen, The theory of optimum currency areas: an eclectic view, in: R. Mundell und A. Swoboda (Hrsg.), Monetary problems of the international economy, Chicago University Press, 1969. Ein Überblick über die damit zusammenhängende Fachliteratur zum optimalen Währungsraum findet sich in: F. P. Mongelli, „New“ views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?, Working Paper Series der EZB, Nr. 138, April 2002.

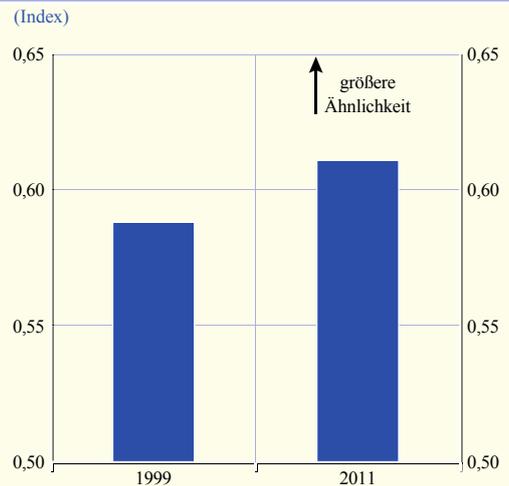
Schock ausgesetzt, lassen sich die gesamtwirtschaftlichen Folgen in Grenzen halten, wenn das Exportportfolio gut diversifiziert ist. Unter diesen Bedingungen verlaufen die Konjunkturzyklen in den einzelnen Ländern hochgradig synchron, und für die Mitgliedstaaten einer Währungsunion wird es kostengünstiger, den nominalen Wechselkurs als Instrument zur Korrektur außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte aufzugeben. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die sektorale Exportstruktur des Euro-Währungsgebiets und deren Entwicklung seit der Einführung des Euro genauer untersucht.

### Länderübergreifende Ähnlichkeit der Exportstruktur

Das erste Element des Kenen-Kriteriums bezieht sich auf die Ähnlichkeit der sektoralen Exportstruktur in den Mitgliedstaaten einer (potenziellen) Währungsunion. Im Fall

des Eurogebiets lässt sich diese Similarität anhand einer einfachen Messgröße bestimmen, die den Anteil jedes Wirtschaftszweigs an der Gesamtausfuhr eines Landes mit dem entsprechenden Anteil im gesamten Euroraum vergleicht.<sup>2</sup> Der Index schwankt zwischen null (keine Überschneidung) und 1 (gleiche Exportstruktur). Dabei wird eine mittlere sektorale Aggregationsebene gewählt, sodass sich rund 250 Wirtschaftszweige (verglichen mit mehreren Tausend Einzelprodukten, die in detaillierteren Handelsstatistiken erfasst werden) ergeben. Diesem Vorgehen liegt die Tatsache zugrunde, dass branchenspezifische Schocks nur mit geringer Wahrscheinlichkeit auf eng definierte Produkte begrenzt bleiben. Vielmehr ist davon auszugehen, dass sie in breiteren Produktgruppen, d. h. Industrien, auftreten. Abbildung A veranschaulicht, dass die sektorale Aufgliederung der Exporte in den Euro-Ländern bei diesem Aggregationsgrad im Jahr 1999 bereits relativ ähnlich war (mit einem Median des Ähnlichkeitsindex von knapp 0,6 Punkten) und dass sich die Ähnlichkeit der Ausfuhren seit der Einführung des Euro noch weiter, wenn auch nur geringfügig, erhöht hat. Dadurch dürfte sich das Risiko asymmetrischer Schocks verringert haben.<sup>3</sup> Eine vollständige Angleichung der Exportstruktur der Sektoren ist freilich weder praktikabel noch erstrebenswert, da die länderspezifischen Abweichungen der Exportmuster letztlich den beiderseitig vorteilhaften Austausch von Waren auf Basis des jeweiligen komparativen Vorteils der Länder widerspiegeln.

Abbildung A Länderübergreifende Ähnlichkeit der sektoralen Exportstruktur



Quellen: Comtrade-Datenbank der Vereinten Nationen und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Höhere Werte zeigen eine gegenüber dem Aggregat des Euro-Währungsgebiets größere Exportähnlichkeit an. Die Abbildung bezieht sich auf den Median der Euro-Länder und erfasst lediglich den Warenhandel. Für Malta liegen keine Daten vor.

2 Der Exportähnlichkeitsindex vergleicht den Anteil jedes Wirtschaftszweigs  $k$  an den Gesamtausfuhren des Landes  $i$  ( $x_i^k$ ) mit dem entsprechenden Anteil im gesamten Euroraum ( $x_{EA}^k$ ):  $S_i = \sum_k \min [x_i^k, x_{EA}^k]$ .

3 In diesem Kasten wird der Handel der einzelnen Mitgliedstaaten des Euroraums mit Partnerländern innerhalb wie auch außerhalb des Eurogebiets beleuchtet, da von beiden Quellen asymmetrische Schocks ausgehen können. Die Daten beziehen sich auf rund 250 Wirtschaftszweige auf Ebene der Dreisteller des Internationalen Warenverzeichnis für den Außenhandel (SITC) und erfassen lediglich den Warenhandel.

Für die allmähliche Annäherung der Exportmuster in den einzelnen Euro-Ländern gibt es mehrere sich ergänzende Erklärungen. So ist zunächst einmal anzuführen, dass das Kenen-Kriterium in dem Sinne endogen ist, dass durch die Errichtung einer Währungsunion die Konvergenz der sektoralen Exportstruktur in den Mitgliedstaaten gefördert werden kann.<sup>4</sup> Sofern sich der „Euro-Effekt“ in der Form niederschlägt, dass der intraindustrielle Handel mit differenzierten Produkten steigt, darf mit einer Zunahme der Exportähnlichkeit gerechnet werden. Abgesehen davon können sich hinter der Angleichung der Exportstruktur der Euro-Länder auch globale Entwicklungen verbergen. So gibt es in der Tat gewisse Hinweise auf eine recht breit angelegte Konvergenz der Exportstruktur auf weltwirtschaftlicher Ebene, beispielsweise zwischen fortgeschrittenen und aufholenden Volkswirtschaften.<sup>5</sup> Einer der ausschlaggebenden Faktoren hierfür scheint der in den vergangenen Jahrzehnten erfolgte Ausbau der internationalen Wertschöpfungsketten gewesen zu sein, der nicht selten mit der Einfuhr und (Wieder-)Ausfuhr von Teilen und Komponenten innerhalb derselben Branche einherging.

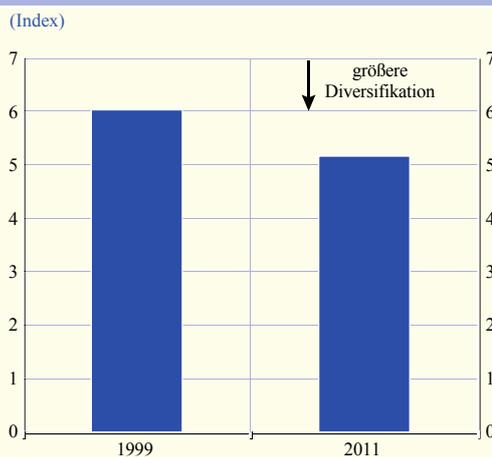
### Inländische Exportdiversifikation

Das zweite Element des Kenen-Kriteriums bezieht sich auf die sektorale Exportdiversifikation innerhalb jedes einzelnen Landes. Diese lässt sich anhand eines Standardindex messen, der zwischen null (Exporte sind gleichmäßig über alle  $N$  Industrien verteilt) und  $(N-1)$  (Exporte sind vollkommen konzentriert) variiert.<sup>6</sup> Abbildung B verdeutlicht, dass die Exportportfolios der Länder des Euroraums im Jahr 1999 insgesamt bereits recht stark diversifiziert waren, da der Median-Index relativ nahe an der Untergrenze lag. Seitdem hat die Diversifikation weiter zugenommen, wenngleich sich hinter der Entwicklung des „typischen“ Landes des Eurogebiets (dargestellt durch den Median) eine beträchtliche Heterogenität zwischen den Mitgliedstaaten verbirgt. Die Tatsache, dass die (inländische) Exportdiversifikation hoch und dem Anschein nach in den vergangenen Jahren noch leicht gestiegen ist, wirkt sich positiv auf die reibungslose Funktionsweise der Währungsunion aus, da sie die gesamtwirtschaftlichen Folgen asymmetrischer Schocks abschwächt.

### Zusammenfassung

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Euro-Länder relativ ähnliche, aber gut diversifizierte Warenkörbe exportieren. Dies dürfte das Auftreten und die gesamtwirtschaftlichen

Abbildung B Inländische Diversifikation der sektoralen Exportstruktur



Quellen: Comtrade-Datenbank der Vereinten Nationen und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Höhere Werte zeigen eine geringere Exportdiversifikation auf Länderebene an. Die Abbildung bezieht sich auf den Median der Euro-Länder und erfasst lediglich den Warenhandel. Für Malta liegen keine Daten vor.

4 Siehe J. A. Frankel und A. K. Rose, The endogeneity of the optimum currency area criteria, in: The Economic Journal, Royal Economic Society, Bd. 108, Nr. 449, S. 1009-1025, Juli 1998.

5 Zu den globalen Entwicklungen in Bezug auf die sektorale Zusammensetzung der Exporte siehe N. Riad, L. Errico, C. Henn, C. Sabrowski, M. Saito und J. Turunen, Changing patterns of global trade, Departmental Paper Series des IWF, Nr. 12/1, Juni 2011.

6 Die Exportdiversifikation wird anhand des Ogive-Index ermittelt, der die tatsächliche sektorale Struktur mit dem hypothetischen Fall vergleicht, dass sich die Ausfuhren gleichmäßig über alle Sektoren erstrecken.

Auswirkungen asymmetrischer Schocks verringern und damit der reibungslosen Funktion der Währungsunion dienen. Gleichwohl lässt sich durch ähnliche Exportmuster allein ganz sicher keine größere Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklung in den Euro-Ländern herstellen. So können insbesondere ungeeignete nationale Maßnahmen zu nominalen und realen Divergenzen führen, was die Bedeutung einer festen Etablierung des kürzlich eingeführten Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht<sup>7</sup> unterstreicht.

<sup>7</sup> Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2012, Kasten 7, Monatsbericht Juni 2012.

#### 4 ANALYSE DER AUSSENWIRTSCHAFTLICHEN UNGLEICHGEWICHTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Vorfeld der globalen Finanzkrise wiesen mehrere Länder des Euro-Währungsgebiets hohe und lang anhaltende Leistungsbilanzungleichgewichte auf.<sup>7</sup> Aus bilanzieller Sicht können solche Ungleichgewichte entweder durch Transaktionen innerhalb des Eurogebiets oder durch Transaktionen mit Drittländern entstehen. Daher erfolgt im vorliegenden Abschnitt eine Aufgliederung der Leistungsbilanzsalden in Salden, die aus Geschäften mit Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums resultieren. Hieraus ergeben sich einige Aufschlüsse darüber, welche Rolle der Intra-handel des Eurogebiets beim Aufbau der Leistungsbilanzungleichgewichte vor Ausbruch der weltweiten Finanzkrise und bei deren abrupter Korrektur im Gefolge der Krise gespielt hat.

Allerdings sind dabei gewisse Einschränkungen zu beachten. Erstens sollten Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb des Eurogebiets immer gemeinsam mit den Salden gegenüber Drittländern betrachtet werden. So kann ein Defizit innerhalb des Euroraums durch einen Überschuss gegenüber der übrigen Welt ausgeglichen werden, denn für den Finanzierungssaldo im Außenhandel eines Landes ist schlussendlich der Gesamtsaldo des Leistungsverkehrs ausschlaggebend. Zweitens wird der Leistungsbilanzsaldo durch die Spar- und Investitionsentscheidungen des privaten und des öffentlichen Sektors bestimmt. Ein unausgeglichener Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets sollte deshalb nicht als Ursache für bestehende Leistungsbilanzungleichgewichte gewertet werden. Drittens können selbst große Leistungsbilanzdefizite oder -überschüsse grundsätzlich das Ergebnis einer effizienten Allokation durch den Markt sein, da sie einen im Zeitverlauf für alle Beteiligten nützlichen Ressourcenaustausch zwischen verschiedenen Ländern darstellen können. Ein Leistungsbilanzdefizit kann zum Beispiel entstehen, wenn eine Volkswirtschaft, die sich in einem Aufholprozess befindet, heute einen Kredit zur Finanzierung von Investitionen aufnimmt, die sich morgen auszahlen werden.

#### UNGLEICHGEWICHTE VOR BEGINN DER KRISE

Unmittelbar vor Beginn der weltweiten Finanzkrise wiesen mehrere Länder des Euro-Währungsgebiets hohe und lang anhaltende Leistungsbilanzungleichgewichte auf. So verzeichneten Griechenland, Portugal und Spanien Leistungsbilanzdefizite von knapp unter oder mehr als 10 % des BIP (siehe Tabelle). Diese Ungleichgewichte bei den Stromgrößen gingen mit Ungleichgewichten bei den Bestandsgrößen in Form von sehr hohen Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland einher.<sup>8</sup> Zugleich verbuchten Deutschland, Luxemburg und die Niederlande erhebliche

<sup>7</sup> Bereits im Jahr 2005 wies die EZB auf die Risiken hin, die mit dem Aufbau von Ungleichgewichten im Euroraum einhergehen. Siehe beispielsweise EZB, Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum, Monatsbericht Mai 2005.

<sup>8</sup> Eine offizielle geografische Aufschlüsselung der Netto-Auslandsposition liegt nicht vor. Jedoch deuten die von Waysand et al. (2010) gesammelten Daten über bilaterale Netto-Währungsreserven darauf hin, dass Kapitalströme innerhalb des Eurogebiets eine wichtige Rolle bei der Finanzierung großer Leistungsbilanzdefizite spielten. Weitere Einzelheiten finden sich in: C. Waysand, K. Ross und J. de Guzman, European financial linkages: A new look at imbalances, Working Paper Series des IWF, Nr. 10/295, Dezember 2010.

Leistungsbilanzüberschüsse und bauten Netto-Auslandsforderungen auf. Allerdings konzentriert sich dieser Abschnitt des Aufsatzes auf die Länder, die vor Beginn der Krise beträchtliche Leistungsbilanzdefizite aufwiesen, da sie den dringendsten Anpassungsbedarf haben.<sup>9</sup>

Im Jahr 2008 war in praktisch allen Ländern mit großen Leistungsbilanzdefiziten – insbesondere in Portugal, Estland und Griechenland – ein erhebliches Handelsdefizit gegenüber ihren Handelspartnern im Euroraum zu beobachten (siehe Tabelle).<sup>10</sup> Diese Defizite innerhalb des Euro-raums gingen jedoch auch mit schwerwiegenden Ungleichgewichten gegenüber der übrigen Welt einher. In Griechenland und Spanien übertraf das Handelsdefizit gegenüber Ländern außerhalb des Euroraums sogar jenes im Intrahandel des Euro-Währungsgebiets. Dagegen verzeichnete Irland, das von verschiedenen multinationalen Unternehmen als Exportplattform genutzt wird, Handelsüberschüsse sowohl gegenüber Ländern im Eurogebiet als auch gegenüber Handelspartnern außerhalb des Euroraums (vor Beginn der Krise kam im Leistungsbilanzdefizit Irlands in erster Linie ein Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen zum Ausdruck). Ungeachtet ihrer geografischen Aufschlüsselung waren die immensen Leistungsbilanzdefizite vor der Krise letztlich auf fundamentalere Ungleichgewichte zurückzuführen, etwa auf hohe Haushaltsdefizite, eine übermäßige Kreditaufnahme des privaten Sektors angesichts eines schuldenfinanzierten Baubooms sowie weit verbreitete Einbußen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

Bemerkenswerterweise beruhte der vor der Krise in Deutschland beobachtete beträchtliche Leistungsbilanzüberschuss im Wesentlichen auf Überschüssen aus dem Handel mit Drittstaaten. Gleichwohl stellte die deutsche Wirtschaft allein durch ihre Größe gemeinsam mit den Niederlanden ein wichtiges Gegengewicht zu den Defiziten einiger kleinerer Volkswirtschaften des Euroraums dar.<sup>11</sup>

**AUSSENWIRTSCHAFTLICHE ANPASSUNG NACH DER KRISE**

Die weltweite Finanzkrise und die darauf folgende Staatsschuldenkrise führten zu einer abrupten Korrektur der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet. In Ländern, die vor der Krise Defizite aufgewiesen hatten, bewegten sich die Verbesserungen der Leistungsbilanz im Zeitraum von 2008 bis 2012 zwischen etwa 6 Prozentpunkten in Irland und Spanien sowie 10 Prozentpunkten in Estland. Die Handelsbilanzsalden sowohl gegenüber anderen Euro-Ländern als auch

Außenwirtschaftliche Salden und Netto-Auslandsposition im Jahr 2008				
(in % des BIP)				
	Leistungs- bilanz- saldo	Handelsbilanz- saldo		Netto- Auslands- position
		Insgesamt	Innerhalb des Euro- Währungs- gebiets	
Belgien	0,6	3,0	5,2	39,8
Deutschland	6,7	7,4	2,5	25,0
Estland	-13,7	-19,3	-13,5	-76,5
Irland	-4,8	15,4	11,4	-75,7
Griechenland	-13,6	-18,1	-8,5	-76,9
Spanien	-9,5	-9,3	-3,9	-79,3
Frankreich	-1,1	-2,9	-3,2	-12,9
Italien	-1,9	-0,8	-0,5	-24,1
Luxemburg	8,5	-10,6	-6,0	94,9
Niederlande	6,8	7,0	19,5	4,2
Österreich	3,7	-0,2	-5,8	-16,9
Portugal	-11,1	-13,6	-10,0	-96,1
Finnland	3,7	2,9	-0,8	-9,7
Euro-Wäh- rungsgebiet	-0,6	0,1	-	-14,4

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, IWF und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Handelsbilanz umfasst nur den Warenhandel. Entsprechend dem Indikatorenkatalog (Scoreboard) der Europäischen Kommission für die Überwachung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte basieren die ersten drei Datenspalten auf Dreijahresdurchschnittswerten.

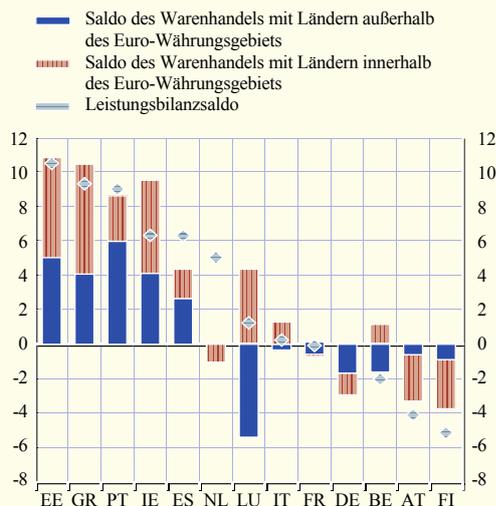
9 Die meisten Abbildungen dieses Abschnitts befassen sich mit den Euro-Ländern, die den Euro vor 2007 eingeführt hatten und im Jahr 2008 Leistungsbilanzdefizite von mehr als 4 % des BIP verbuchten. Zu Referenzzwecken wird auch Estland, das kürzlich eine rasche Korrektur der Leistungsbilanz erlebte, aufgeführt.

10 Wenngleich keine offizielle geografische Aufschlüsselung für die gesamte Leistungsbilanz öffentlich verfügbar ist, gibt es eine konsistente Aufschlüsselung in Transaktionen mit Euro-Ländern und Transaktionen mit Drittländern für deren wichtigste Komponente, nämlich den Warenhandel.

11 Eine Erläuterung der Bedeutung des „Rotterdam-Effekts“ findet sich in Abschnitt 2.

**Abbildung 12 Veränderungen der Salden der Leistungsbilanz und des Warenhandels von 2008 bis 2012**

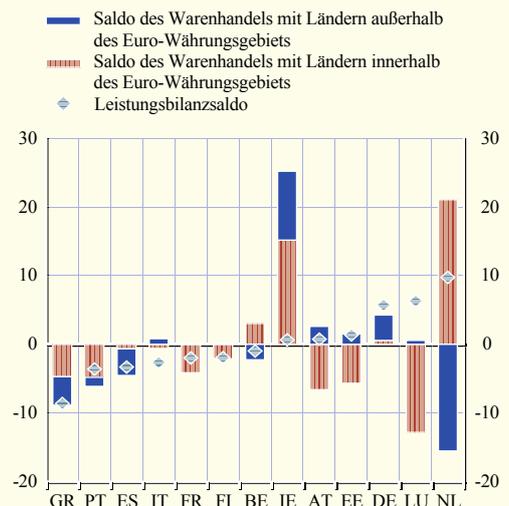
(in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, IWF und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Das Jahr 2012 basiert bis zum zweiten Quartal auf Vierquartalsummen.

**Abbildung 13 Leistungsbilanzsaldo und geografische Aufschlüsselung des Warenhandelssaldos im Jahr 2012**

(in % des BIP)



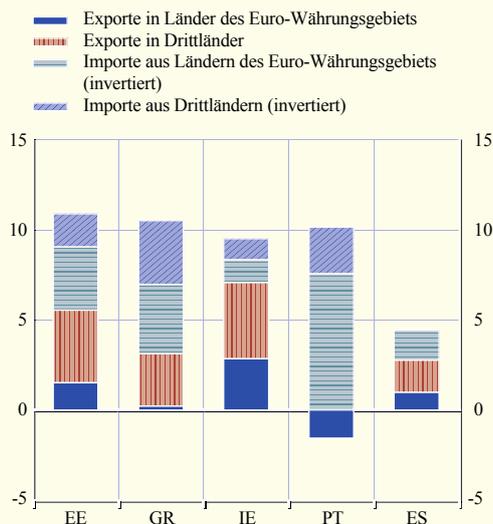
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, IWF und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Das Jahr 2012 basiert bis zum zweiten Quartal auf Vierquartalsummen.

gegenüber Drittstaaten wurden dabei erheblich angepasst (siehe Abbildung 12). In den meisten Volkswirtschaften, die vor der Krise Leistungsbilanzdefizite verbucht hatten, waren die Verbesserungen der Handelsbilanzsalden innerhalb des Eurogebiets für annähernd die Hälfte der gesamten Leistungsbilanzanpassungen verantwortlich. Diese Verbesserungen führten wiederum dazu, dass andere Euro-Länder niedrigere Überschüsse beim Intrahandel des Euroraums aufwiesen. So sank insbesondere der Handelsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber dem übrigen Euroraum beträchtlich und beläuft sich mittlerweile auf annähernd null. Infolgedessen ist der Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets nun ausgeglichener als vor Ausbruch der Krise (siehe Abbildung 13).

Zwar konnten alle Länder mit großen Leistungsbilanzdefiziten vor der Krise seit dem Jahr 2008 ihre nicht tragfähigen Passivsaldo deutlich korrigieren, zwischen den einzelnen Ländern bestehen jedoch erhebliche Unterschiede in Bezug auf die jeweiligen Triebfedern und den Zeitpunkt der Anpassung. In welchem Maße die Wiederherstellung des Gleichgewichts aus einem Einbruch der Importe statt einem Anstieg der Exporte resultierte, variiert beispielsweise beträchtlich. In Portugal und Griechenland waren eindeutig die sinkenden Einfuhrwerte die Hauptursache für die schrumpfenden Handelsdefizite in den Jahren 2008 bis 2012 (siehe Abbildung 14), wenngleich es in beiden Ländern gegen Ende dieses Zeitraums auch zu einer Erholung der Exporte kam. Die Expansion der Ausfuhren wirkte sich hingegen stärker auf die Leistungsbilanzsalden Irlands und Spaniens aus. In allen Ländern mit großen Vorkrisendefiziten in der Leistungsbilanz entwickelten sich die Exporte innerhalb des Euroraums weniger dynamisch als die Ausfuhren in die übrige Welt, wofür die schwachen Wachstumsimpulse im Eurogebiet verantwortlich waren. Dies ist für Länder, deren Anteil des Handels mit anderen Euro-Ländern hoch ist, besonders relevant (siehe Abschnitt 2). Was den Zeitpunkt der außenwirtschaftlichen Anpassung anbelangt, so kam es in einigen Staaten, vor allem in Estland, zu Beginn der Krise zu einer sehr deutlichen Korrektur, die sich anschließend jedoch abschwächte (siehe Abbildung 15). In Portugal war die Anpassung zunächst verhalten,

**Abbildung 14 Aufschlüsselung der Veränderung der Handelsbilanz von 2008 bis 2012**

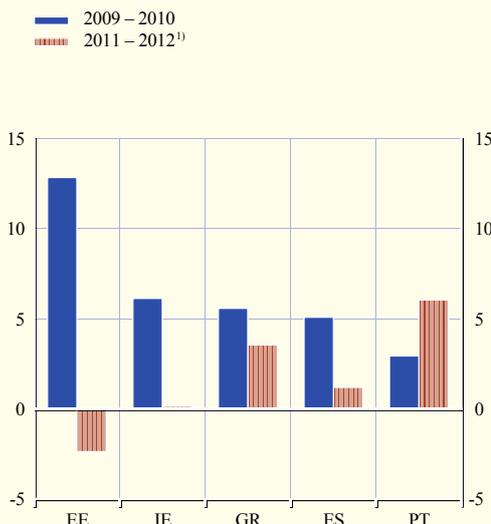
(in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, IWF und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: In der Abbildung wird nur der Warenhandel dargestellt. Das Jahr 2012 basiert bis zum letzten verfügbaren Quartal auf Vierquartalsummen.

**Abbildung 15 Zeitpunkt der Leistungsbilanzanpassung**

(Veränderung in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
1) Das Jahr 2012 basiert bis zum letzten verfügbaren Quartal auf Vierquartalsummen.

gewann aber in den Jahren 2011 bis 2012 erheblich an Schwung. Die Korrekturen in den übrigen Ländern mit beträchtlichen Leistungsbilanzdefiziten vor Ausbruch der Krise lagen irgendwo zwischen Estland und Portugal. Im folgenden Unterkapitel werden einige Faktoren betrachtet, die für die Heterogenität dieser Anpassungspfade verantwortlich waren.

### WIE WERDEN UNGLEICHGEWICHTE KORRIGIERT?

Makroökonomische Standardmodelle legen nahe, dass außenwirtschaftliche Ungleichgewichte auf zweierlei Art und Weise korrigiert werden können, nämlich durch eine Änderung der Ausgabenstruktur („expenditure switching“) oder eine Änderung der Ausgabenhöhe („expenditure shifting“). Bei der Änderung der Ausgabenstruktur wird die Attraktivität inländischer Produkte gegenüber ausländischen Produkten zum Beispiel durch eine Anpassung des nominalen Wechselkurses, eine Senkung der inländischen Preise und Löhne oder eine Zunahme der nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit beeinflusst. Durch die Änderung der Ausgabenhöhe wird hingegen die Höhe der Gesamtnachfrage im Inland (und nicht deren Zusammensetzung) im Vergleich zu jener im Ausland verändert. Natürlich können sich diese beiden Anpassungsmechanismen gegenseitig verstärken.

Bei der anhaltenden außenwirtschaftlichen Anpassung im Euroraum kamen sowohl die Änderung der Ausgabenhöhe als auch die Änderung der Ausgabenstruktur zum Tragen. Allerdings spielte Erstere („Nachfragerückgang“), insbesondere bei der Korrektur der Leistungsbilanzungleichgewichte einzelner Euro-Länder gegenüber dem übrigen Euro-Währungsgebiet, bislang die dominierende Rolle. In allen Ländern, die vor der Krise umfangreiche Leistungsbilanzdefizite verbucht hatten, kam es zu einem Einbruch der Binnennachfrage, worin sowohl die Schwere des weltweiten Abschwungs 2008/2009 als auch die darauf folgende Staatsschuldenkrise zum Ausdruck kommen

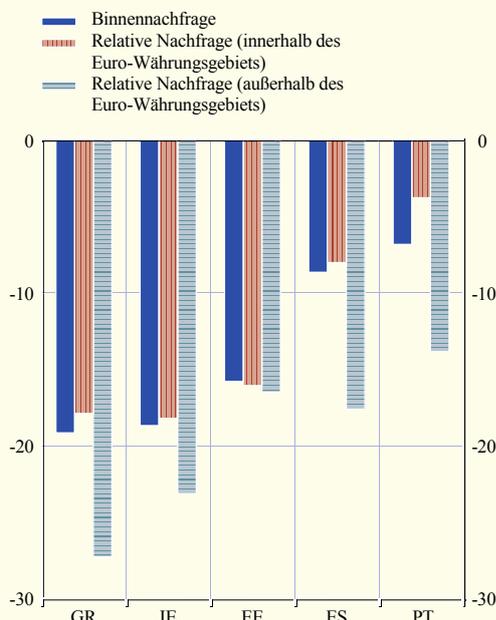
(siehe Abbildung 16). Die Nachfrage dieser Länder ging in der Zeit von 2008 bis 2011 stärker zurück als bei ihren Handelspartnern außerhalb des Euroraums.

Im genannten Zeitraum gab es zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Diskrepanzen bezüglich des Umfangs, in dem der Nachfragerückgang mit einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einherging (siehe Abbildung 17). In Irland sanken die Lohnstückkosten am stärksten, was gemessen an den Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit zu beträchtlichen Zugewinnen bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Handelspartnern innerhalb wie auch außerhalb des Euroraums führte. Dies wiederum förderte die Ausfuhren und übte einen weiteren Abwärtsdruck auf die Einfuhren aus. Bei den anderen Ländern mit erheblichen Vorkrisendefiziten in der Leistungsbilanz fielen die Verbesserungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich dazu geringer aus und waren im Wesentlichen auf eine Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Handelspartnern außerhalb des Eurogebiets aufgrund der nominalen Abwertung des Euro in dieser Zeit zurückzuführen.

Unterteilt man die gesamte Leistungsbilanzanpassung seit 2008 in zwei Zeitabschnitte, so zeigt sich, dass es auch im Hinblick auf den Zeitpunkt des Abbaus der Ungleichgewichte deutliche

**Abbildung 16 Veränderung der relativen Nachfrage von 2008 bis 2011**

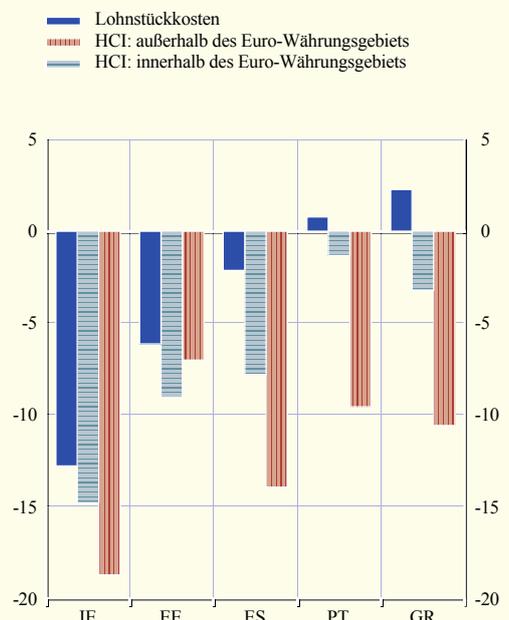
(kumulierte Veränderung in %)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Bei der „Binnennachfrage“ handelt es sich um das BIP abzüglich der Nettoexporte (preisbereinigt). Die „relative Nachfrage“ ist das Verhältnis zwischen der Nachfrage im Inland und der Nachfrage in den übrigen Euro-Ländern (innerhalb des Euro-Währungsgebiets) bzw. in den wichtigsten Handelsländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets (außerhalb des Euro-Währungsgebiets), wobei länderspezifische Handelsgewichte entsprechend den Harmonisierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit herangezogen werden.

**Abbildung 17 Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit von 2008 bis 2011**

(kumulierte Veränderung in %)



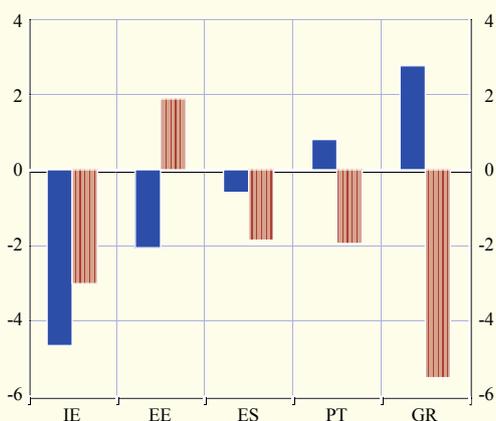
Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Ein Rückgang bedeutet eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gemessen am Harmonisierten Indikator der Wettbewerbsfähigkeit (HCI) auf Basis der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft. Bei den HCIs handelt es sich um reale effektive Wechselkurse gegenüber den übrigen Euro-Ländern (HCI: innerhalb des Euro-Währungsgebiets) bzw. gegenüber einer Gruppe von 20 wichtigen gebietsfremden Handelspartnern (HCI: außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Abbildung 18 Durchschnittliches Wachstum der inländischen Lohnstückkosten und der Binnennachfrage

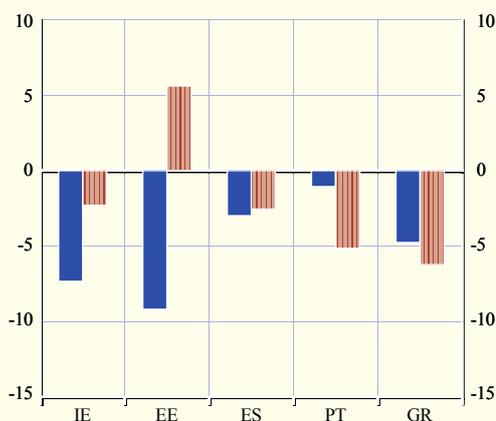
(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

■ Durchschnitt 2009 bis 2010  
■ Durchschnitt 2011 bis 2012

## a) Lohnstückkosten



## b) Binnennachfrage



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Unterschiede zwischen den Ländern gab. Irland und Estland etwa verzeichneten bereits in den ersten beiden Jahren der Krise eine beträchtliche Zunahme ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die mit einem massiven Einbruch der inländischen Nachfrage einherging (siehe Abbildung 18).<sup>12</sup> Infolgedessen kam es relativ rasch zu Leistungsbilanzüberschüssen. Die „vorweggenommene“ Anpassung in den beiden Volkswirtschaften wurde durch die Flexibilität ihrer Arbeits- und Gütermärkte erleichtert. In anderen Ländern war in beiden Zeiträumen ein Rückgang der Binnennachfrage zu beobachten, und ihre Lohnstückkosten passten sich unter anderem wegen sehr starrer Güter- und Arbeitsmärkte nur mit erheblicher Verzögerung an. In diesen Ländern sind aus mindestens zwei Gründen weitere Verbesserungen der preislichen und nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit unabdingbar. Erstens tragen sie dazu bei, den Prozess zur Wiederherstellung des Gleichgewichts zu vollenden und sicherzustellen, dass die korrigierte Leistungsbilanz auf Dauer tragfähig bleibt, wenn das Wachstum der inländischen Nachfrage wieder anzieht. Zweitens helfen Preis- und Lohnanpassungen auch dabei, das „innere Gleichgewicht“ wiederherzustellen, indem die Nettoausfuhren angekurbelt und die Produktionslücke geschlossen wird.<sup>13</sup> Um solche Verbesserungen der Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen und den Prozess der außenwirtschaftlichen Anpassung zu vollenden, sind in mehreren Euro-Ländern noch erhebliche Anstrengungen und entschlossene politische Maßnahmen vonnöten; hierzu zählen insbesondere Strukturreformen, die auf eine größere Flexibilität des Lohnfindungsprozesses abzielen, ein dauerhafter Anstieg der Arbeitsproduktivität sowie eine Verringerung der übermäßigen Gewinnmargen.<sup>14</sup>

12 Die Abbildung zeigt die inländischen Lohnstückkosten und die Binnennachfrage (und ignoriert die Veränderungen dieser Variablen im Ausland); damit werden ausschließlich die Komponenten erfasst, die von den betrachteten Ländern selbst beeinflusst werden können.

13 Diese Argumentation findet sich auch in grafischer Form im häufig verwendeten „Swan-Diagramm“; siehe T. Swan, *Longer run problems of the balance of payments*, in: H. Arndt und W. Corden, (Hrsg.), *The Australian Economy*, Cheshire, Melbourne, 1963.

14 Siehe auch EZB, *Abbau von Ungleichgewichten bei der Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Währungsgebiet und Auswirkungen auf die Inflation*, Kasten 5, Monatsbericht Juni 2012.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der Austausch von Waren und Dienstleistungen unter den Ländern des Euroraums ist einer der Eckpfeiler des Wohlstands in Europa. Er bietet den Verbrauchern eine größere Produktvielfalt zu niedrigeren Preisen, während die Unternehmen ohne jegliches Wechselkursrisiko Zugang zu einer breiten Palette qualitativ hochwertiger Vorleistungen und zu einem Markt mit rund 332 Millionen Konsumenten erhalten. Seit der Einführung des Euro hat der Handel innerhalb des gemeinsamen Währungsraums enorm zugenommen, auch in Relation zum BIP des Eurogebiets. Wenngleich sich der Handel der Euro-Länder mit der übrigen Welt im genannten Zeitraum sogar noch dynamischer entwickelt hat, findet doch etwa die Hälfte aller Handelsaktivitäten des Eurogebiets zwischen den Mitgliedstaaten statt. Darüber hinaus gibt es fundierte empirische Hinweise darauf, dass der Euro einen positiven Effekt auf den Handel des Euroraums ausübt, wenn verzerrende Faktoren wie das steigende wirtschaftliche Gewicht der aufstrebenden Volkswirtschaften berücksichtigt werden.

Hinter den hohen und lang anhaltenden Leistungsbilanzungleichgewichten, die in einigen Euro-Ländern im Vorfeld der globalen Finanzkrise ausgewiesen wurden, standen im Allgemeinen Defizite gegenüber den Handelspartnern innerhalb wie auch außerhalb des Eurogebiets. Verstärkt wurden die Ungleichgewichte zudem durch eine divergierende Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der Nachfrage. In den letzten Jahren wurden die vor der Krise verzeichneten Leistungsbilanzdefizite merklich korrigiert, was sich an rückläufigen Passivsalden gegenüber Partnerländern sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums zeigt. Gleichwohl sind in mehreren Euro-Ländern noch größere Anstrengungen und entschlossene politische Maßnahmen erforderlich, um den Prozess der Wiederherstellung des Gleichgewichts zu vollenden und dessen Nachhaltigkeit sicherzustellen; dies sollte insbesondere durch weitere Verbesserungen der preislichen und nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit geschehen. Außerdem sind in vielen Mitgliedstaaten auf größere Flexibilität an den Arbeits- und Gütermärkten abzielende Strukturreformen geboten, um jetzt und in Zukunft außenwirtschaftliche Anpassungsprozesse innerhalb des Euro-Währungsgebiets zu erleichtern.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Leitzinsen der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S23

2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

S24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

### 4 FINANZMÄRKTE

4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

S35

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

S36

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S45

4.8 Börsenindizes

S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

<sup>1</sup> Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben finden sich im Statistical Data Warehouse im Abschnitt „Statistics“ auf der Website der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S56
6.2	Verschuldung	S57
6.3	Veränderung der Verschuldung	S58
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S59
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S61
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S62
7.3	Kapitalbilanz	S64
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S70
7.5	Warenhandel	S71
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	S73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S74
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	S75
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan	S76
	<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b>	S77
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	S79
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	S87

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

„-“	Daten werden nicht erhoben/ Nachweis nicht sinnvoll
„·“	Daten noch nicht verfügbar
„...“	Zahlenwert Null oder vernachlässigbar
(p)	vorläufige Zahl



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

## Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,8	1,39	2,65
2011	-	-	-	-	-	-	0,58	1,72
2012 Q1	2,4	2,5	2,2	-	0,7	0,3	1,04	2,60
Q2	2,9	2,8	2,7	-	-0,1	2,6	0,69	2,32
Q3	4,8	3,2	3,1	-	-0,6	1,0	0,36	1,94
Q4	-	-	-	-	-	-	0,20	1,72
2012 Juli	4,7	3,5	3,6	3,2	-0,4	1,0	0,50	1,87
Aug.	5,2	3,2	2,9	3,0	-0,7	0,5	0,33	1,91
Sept.	5,0	3,1	2,6	3,1	-0,9	1,2	0,25	1,94
Okt.	6,5	4,3	3,9	3,4	-0,8	0,6	0,21	1,95
Nov.	6,7	4,5	3,8	-	-0,8	-	0,19	1,80
Dez.	-	-	-	-	-	-	0,19	1,72

### 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte<sup>5)</sup>

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,9	2,2	1,4	3,4	80,4	0,3	10,2
2012	2,5	-	-	-	-	-	-	-
2012 Q2	2,5	2,2	1,9	-0,5	-2,4	78,8	-0,7	11,3
Q3	2,5	2,3	2,0	-0,6	-2,3	77,4	-0,7	11,5
Q4	2,3	-	-	-	-	-	-	-
2012 Juli	2,4	1,6	-	-	-2,7	77,9	-	11,4
Aug.	2,6	2,7	-	-	-1,3	-	-	11,5
Sept.	2,6	2,7	-	-	-2,8	-	-	11,6
Okt.	2,5	2,6	-	-	-3,6	76,8	-	11,7
Nov.	2,2	2,1	-	-	-	-	-	11,8
Dez.	2,2	-	-	-	-	-	-	-

### 3. Außenwirtschaftsstatistik

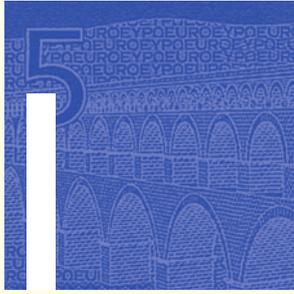
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 <sup>6)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2012	-	-	-	-	-	-	97,8	95,6	1,2848
2012 Q1	-2,6	6,3	-74,5	671,2	-10,7	117,5	99,5	96,9	1,3108
Q2	17,3	25,7	76,0	701,5	-8,8	118,8	98,2	95,9	1,2814
Q3	30,6	21,7	13,9	733,8	-	-	95,9	93,7	1,2502
Q4	-	-	-	-	-	-	97,8	95,8	1,2967
2012 Juli	14,5	11,1	18,2	724,8	-	-	95,3	93,2	1,2288
Aug.	9,7	4,1	-2,2	716,1	-	-	95,2	93,1	1,2400
Sept.	6,4	6,5	-2,1	733,8	-	-	97,2	94,9	1,2856
Okt.	9,1	8,2	34,5	715,8	-	-	97,8	95,5	1,2974
Nov.	-	-	-	718,2	-	-	97,2	95,2	1,2828
Dez.	-	-	-	-	-	-	98,7	96,7	1,3119

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Thomson Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.
- Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 17 Euro-Länder.
- Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

## I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

### 1. Aktiva

	7. Dez. 2012	14. Dez. 2012	21. Dez. 2012	28. Dez. 2012	4. Jan. 2013
<b>Gold und Goldforderungen</b>	479 113	479 113	479 115	479 116	438 686
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	259 571	259 542	258 034	258 835	250 685
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	36 875	35 085	33 690	33 615	32 340
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	17 660	17 403	19 088	19 240	19 033
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	1 112 129	1 113 699	1 122 338	1 128 794	1 116 994
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	70 764	73 217	72 682	89 661	81 097
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	1 040 803	1 040 173	1 035 771	1 035 771	1 035 769
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	562	262	13 871	3 362	127
Forderungen aus Margenausgleich	0	48	14	0	0
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	229 504	228 987	208 292	206 254	203 816
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	585 919	585 569	585 216	585 132	584 944
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	277 063	277 012	276 807	276 807	276 903
Sonstige Wertpapiere	308 856	308 557	308 408	308 325	308 041
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	30 011	30 008	30 008	30 008	29 961
<b>Sonstige Aktiva</b>	279 641	275 405	275 419	277 205	279 704
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>3 030 422</b>	<b>3 024 812</b>	<b>3 011 200</b>	<b>3 018 198</b>	<b>2 956 165</b>

### 2. Passiva

	7. Dez. 2012	14. Dez. 2012	21. Dez. 2012	28. Dez. 2012	4. Jan. 2013
<b>Banknoten- und Scheckumsatz</b>	895 834	898 849	910 762	913 677	904 411
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	932 182	939 630	928 014	915 849	924 018
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreservenguthaben)	486 908	504 948	489 680	456 102	462 287
Einlagefazilität	235 296	225 063	229 384	261 689	252 615
Termineinlagen	208 500	208 500	208 500	197 559	208 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1 478	1 119	450	500	616
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	7 449	6 654	7 187	6 796	6 493
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	173 136	163 924	145 654	150 579	137 209
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	176 637	174 901	178 472	186 325	185 485
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	4 761	4 044	2 513	3 473	3 439
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	6 442	5 770	6 887	6 380	5 815
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	56 243	56 243	56 243	56 243	54 952
<b>Sonstige Passiva</b>	239 363	236 421	237 091	240 501	241 411
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	452 824	452 824	452 824	452 824	407 375
<b>Kapital und Rücklagen</b>	85 552	85 552	85 552	85 552	85 556
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>3 030 422</b>	<b>3 024 812</b>	<b>3 011 200</b>	<b>3 018 198</b>	<b>2 956 165</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

(Zinssätze in % p. a.; Veränderung in Prozentpunkten)

Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
	Höhe 1	Veränderung 2	Mengentender	Zinstender	Veränderung 5	Höhe 6	Veränderung 7
			Festzinssatz	Mindest- bietungssatz			
	Höhe 3	Höhe 4					
1999 1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011 13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012 11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25

Quelle: EZB.

- Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind ab dem ersten auf das angegebene Datum folgenden Geschäft wirksam. Die Änderung vom 18. September 2001 wurde am selben Tag wirksam. Seit dem 10. März 2004 bezieht sich das Datum, soweit nicht anders angegeben, sowohl auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität als auch auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf den Beschluss des EZB-Rats folgt, wirksam).
- Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass vom 4. bis zum 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Mit Wirkung vom 9. Oktober 2008 verringerte die EZB den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wurde dieser Korridor wieder auf 200 Basispunkte erweitert.
- Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Durch diese Änderung wurde der vorherige (am selben Tag gefasste) Beschluss, den Mindestbietungssatz für die als Zinstender durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte zu senken, außer Kraft gesetzt.

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)<sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

#### 1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>3)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>										
2012 3. Okt.	102 886	84	102 886	0,75	-	-	-	-	-	7
10.	89 783	86	89 783	0,75	-	-	-	-	-	7
17.	91 813	96	91 813	0,75	-	-	-	-	-	7
24.	77 293	93	77 293	0,75	-	-	-	-	-	7
31.	83 730	87	83 730	0,75	-	-	-	-	-	7
7. Nov.	79 474	81	79 474	0,75	-	-	-	-	-	7
14.	75 214	84	75 214	0,75	-	-	-	-	-	7
21.	75 428	85	75 428	0,75	-	-	-	-	-	7
28.	74 591	79	74 591	0,75	-	-	-	-	-	7
5. Dez.	70 764	74	70 764	0,75	-	-	-	-	-	7
12.	73 217	82	73 217	0,75	-	-	-	-	-	7
19.	72 683	79	72 683	0,75	-	-	-	-	-	9
28.	89 661	86	89 661	0,75	-	-	-	-	-	6
2013 3. Jan.	81 097	69	81 097	0,75	-	-	-	-	-	6
9.	77 725	75	77 725	0,75	-	-	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>										
2012 11. Juli	24 398	27	24 398	0,75	-	-	-	-	-	28
26.	8 450	36	8 450	0,75	-	-	-	-	-	98
8. Aug.	25 180	28	25 180	0,75	-	-	-	-	-	35
30.	9 746	36	9 746	0,75	-	-	-	-	-	91
12. Sept.	13 844	26	13 844	0,75	-	-	-	-	-	28
27.	18 709	55	18 709	0,75	-	-	-	-	-	84
10. Okt.	12 629	27	12 629	0,75	-	-	-	-	-	35
1. Nov. <sup>6)</sup>	6 156	52	6 156	.	-	-	-	-	-	91
14.	15 926	30	15 926	0,75	-	-	-	-	-	28
29. <sup>6)</sup>	7 371	37	7 371	.	-	-	-	-	-	91
12. Dez.	15 296	26	15 296	0,75	-	-	-	-	-	35
20. <sup>6)</sup>	14 962	50	14 962	.	-	-	-	-	-	98

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 3. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	420 868	56	209 000	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
10.	Hereinnahme von Termineinlagen	444 984	55	209 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	418 992	60	209 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
24.	Hereinnahme von Termineinlagen	425 726	60	209 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
31.	Hereinnahme von Termineinlagen	404 051	56	209 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
7. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	459 619	62	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	464 144	63	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	450 602	63	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	400 817	60	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
5. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	415 855	53	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	405 362	57	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	354 791	52	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	9	
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	197 559	43	197 559	-	-	0,75	0,75	0,03	6	
2013 3. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	324 054	61	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	6	
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	344 451	64	208 500	-	-	0,75	0,01	0,01	7	

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) Bei den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.
- 6) Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

(in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume errechnet aus Tageswerten; Verzinsung in % p. a.)

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren		Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
	1	2	3	4	5	6	
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 807,8	9 973,0	675,6	2 607,6	1 304,6	4 247,0	
2012 Juni	19 077,1	10 059,8	701,3	2 708,9	1 284,8	4 322,3	
2012 Juli	19 077,4	10 025,9	724,6	2 655,6	1 332,9	4 338,4	
2012 Aug.	18 943,3	9 977,3	714,4	2 643,9	1 287,7	4 320,1	
2012 Sept.	18 893,9	9 992,3	690,9	2 632,8	1 300,1	4 277,9	
2012 Okt.	18 807,8	9 973,0	675,6	2 607,6	1 304,6	4 247,0	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2012 7. Aug.	107,0	510,2	403,2	0,0	0,75
2012 11. Sept.	107,1	540,0	432,9	0,0	0,75
2012 9. Okt.	107,0	538,1	431,1	0,0	0,75
2012 13. Nov.	106,4	529,2	422,7	0,0	0,75
2012 11. Dez.	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 15. Jan.	106,0				

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basis- geld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)			
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>3)</sup>	Einlage- fazilität				Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2012 10. Juli	666,7	160,7	1 074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1 774,6
2012 7. Aug.	678,9	146,0	1 079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1 751,0
2012 11. Sept.	676,8	130,6	1 076,8	0,8	279,7	328,6	210,5	897,6	107,0	81,0	540,0	1 766,2
2012 9. Okt.	681,5	117,6	1 062,8	1,1	279,6	305,4	209,0	892,7	101,4	96,0	538,1	1 736,2
2012 13. Nov.	708,5	84,4	1 053,8	1,0	278,9	256,1	209,3	890,0	95,7	146,4	529,2	1 675,3
2012 11. Dez.	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0

Quelle: EZB.

- Seit der am 18. Januar 2012 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gilt ein Satz von 1 %. Für alle vorherigen Erfüllungsperioden gilt ein Satz von 2 %.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup> (in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen <sup>3)</sup>	
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2010	3 212,4	1 566,8	18,6	0,9	1 547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4 700,3	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012 Q2	5 572,8	3 656,6	17,0	1,0	3 638,7	729,6	569,8	9,2	150,5	-	20,9	793,6	8,2	363,9
Q3	5 489,6	3 517,1	17,1	1,0	3 499,1	730,0	572,6	9,9	147,5	-	21,7	843,6	8,4	368,9
2012 Aug.	5 628,1	3 674,8	16,9	1,0	3 656,9	731,1	571,6	9,7	149,7	-	21,6	822,6	8,3	369,6
Sept.	5 489,6	3 517,1	17,1	1,0	3 499,1	730,0	572,6	9,9	147,5	-	21,7	843,6	8,4	368,9
Okt.	5 480,9	3 538,6	17,1	1,0	3 520,6	721,0	565,6	10,0	145,4	-	21,9	822,7	8,4	368,3
Nov. <sup>4)</sup>	5 403,4	3 448,3	17,1	1,0	3 430,3	722,3	568,1	10,4	143,7	-	22,1	830,6	8,4	371,6
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2010	32 206,8	17 762,3	1 217,9	11 027,1	5 517,3	4 948,9	1 524,2	1 538,3	1 886,4	59,9	1 233,1	4 321,2	223,5	3 657,9
2011	33 540,3	18 483,3	1 159,6	11 162,9	6 160,7	4 765,3	1 395,9	1 517,4	1 852,0	50,2	1 211,8	4 253,6	232,3	4 544,0
2012 Q2	34 186,5	18 673,8	1 169,9	11 191,0	6 312,9	4 907,3	1 588,6	1 453,5	1 865,2	64,1	1 203,9	4 295,1	220,7	4 821,6
Q3	33 917,4	18 455,6	1 163,0	11 186,8	6 105,8	4 885,5	1 619,3	1 376,6	1 889,6	60,9	1 221,4	4 203,0	222,4	4 868,6
2012 Aug.	34 164,1	18 480,5	1 160,0	11 163,4	6 157,1	4 880,1	1 575,6	1 390,6	1 913,8	63,8	1 210,9	4 280,8	221,8	5 026,2
Sept.	33 917,4	18 455,6	1 163,0	11 186,8	6 105,8	4 885,5	1 619,3	1 376,6	1 889,6	60,9	1 221,4	4 203,0	222,4	4 868,6
Okt.	33 329,3	18 381,7	1 177,7	11 168,1	6 035,9	4 878,7	1 636,5	1 373,8	1 868,5	63,7	1 219,4	4 189,1	223,3	4 373,3
Nov. <sup>4)</sup>	33 344,4	18 324,8	1 167,9	11 162,5	5 994,4	4 904,3	1 673,7	1 353,8	1 876,8	66,6	1 229,3	4 162,5	223,8	4 433,1

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile <sup>4)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	-	0,0	428,5	153,0	372,5
2011	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,2	284,3	412,1
2012 Q2	5 572,8	918,9	3 425,9	142,4	11,3	3 272,2	-	0,0	521,7	283,9	422,4
Q3	5 489,6	917,8	3 257,7	91,9	21,2	3 144,6	-	0,0	575,2	303,8	435,1
2012 Aug.	5 628,1	921,8	3 414,7	80,2	24,1	3 310,5	-	0,0	550,8	310,3	430,5
Sept.	5 489,6	917,8	3 257,7	91,9	21,2	3 144,6	-	0,0	575,2	303,8	435,1
Okt.	5 480,9	916,8	3 278,5	84,0	64,1	3 130,4	-	0,0	559,1	291,2	435,4
Nov. <sup>4)</sup>	5 403,4	915,1	3 190,8	115,6	71,2	3 004,0	-	0,0	578,7	292,7	426,2
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2010	32 206,8	-	16 514,4	196,2	10 543,5	5 774,7	612,3	4 848,0	2 045,5	4 214,0	3 972,5
2011	33 540,3	-	17 318,5	195,5	10 752,3	6 370,7	570,6	5 008,2	2 231,1	3 803,4	4 608,5
2012 Q2	34 186,5	-	17 656,5	191,9	10 840,3	6 624,3	560,9	4 993,7	2 285,0	3 880,6	4 809,8
Q3	33 917,4	-	17 432,6	206,4	10 827,2	6 399,1	540,8	4 977,9	2 325,3	3 749,2	4 891,6
2012 Aug.	34 164,1	-	17 421,4	184,8	10 774,2	6 462,4	564,2	5 031,8	2 306,3	3 811,3	5 029,0
Sept.	33 917,4	-	17 432,6	206,4	10 827,2	6 399,1	540,8	4 977,9	2 325,3	3 749,2	4 891,6
Okt.	33 329,3	-	17 357,3	189,6	10 814,8	6 353,0	548,8	4 930,6	2 331,1	3 737,9	4 423,5
Nov. <sup>4)</sup>	33 344,4	-	17 374,2	197,6	10 835,8	6 340,7	550,0	4 907,3	2 336,1	3 658,7	4 518,1

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2010	25 763,4	12 264,5	1 236,5	11 028,0	3 497,4	1 949,7	1 547,7	800,6	5 005,3	231,5	3 964,1
2011	26 717,5	12 341,5	1 177,6	11 163,9	3 480,3	1 952,8	1 527,6	739,7	5 032,8	240,4	4 882,8
2012 Q2	27 183,3	12 378,8	1 186,8	11 192,0	3 621,2	2 158,4	1 462,8	731,3	5 088,8	228,9	5 134,4
Q3	27 159,2	12 367,9	1 180,1	11 187,8	3 578,3	2 191,9	1 386,4	749,2	5 046,5	230,8	5 186,3
2012 Aug.	27 304,7	12 341,3	1 177,0	11 164,3	3 547,6	2 147,2	1 400,4	738,1	5 103,4	230,1	5 344,2
Sept.	27 159,2	12 367,9	1 180,1	11 187,8	3 578,3	2 191,9	1 386,4	749,2	5 046,5	230,8	5 186,3
Okt.	26 630,2	12 363,9	1 194,8	11 169,1	3 585,9	2 202,1	1 383,8	747,8	5 011,8	231,7	4 689,2
Nov. <sup>(p)</sup>	26 694,0	12 348,4	1 184,9	11 163,5	3 606,0	2 241,8	1 364,2	760,5	4 993,1	232,2	4 753,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2010	565,0	407,8	203,3	204,5	139,3	140,4	-1,0	5,2	-120,7	2,4	130,8
2011	989,8	60,3	-55,6	115,8	125,0	149,3	-24,3	-29,9	-37,7	7,8	864,2
2012 Q2	413,1	54,5	33,9	20,6	-1,1	41,5	-42,6	-11,8	-69,0	-0,1	440,6
Q3	-50,7	5,8	-7,6	13,4	-75,2	2,3	-77,5	16,6	-56,9	2,4	56,6
2012 Aug.	-166,7	-55,3	-9,3	-46,0	-24,8	-9,4	-15,4	0,0	-24,2	1,2	-63,5
Sept.	-133,5	38,3	2,3	36,0	14,4	29,0	-14,5	11,3	-40,0	0,8	-158,2
Okt.	-127,7	0,6	14,8	-14,1	-2,5	-0,5	-2,0	-3,7	6,2	0,9	-129,3
Nov. <sup>(p)</sup>	58,3	-11,5	-9,8	-1,7	6,3	26,4	-20,2	12,5	-14,2	0,7	64,5

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2010	25 763,4	808,6	264,2	10 552,2	552,4	2 823,0	2 022,9	4 367,0	4 344,9	28,2
2011	26 717,5	857,5	259,3	10 764,5	520,4	3 006,1	2 219,9	4 087,7	5 020,6	-18,5
2012 Q2	27 183,3	867,7	334,4	10 851,6	496,8	2 978,0	2 313,2	4 164,5	5 232,3	-55,2
Q3	27 159,2	866,7	298,3	10 848,4	479,9	2 940,8	2 406,6	4 053,0	5 326,7	-61,2
2012 Aug.	27 304,7	870,2	265,0	10 798,3	500,3	2 968,3	2 362,7	4 121,6	5 459,4	-41,2
Sept.	27 159,2	866,7	298,3	10 848,4	479,9	2 940,8	2 406,6	4 053,0	5 326,7	-61,2
Okt.	26 630,2	864,3	273,5	10 878,8	485,1	2 916,8	2 396,6	4 029,1	4 859,0	-73,0
Nov. <sup>(p)</sup>	26 694,0	864,1	313,3	10 907,0	483,4	2 886,8	2 423,8	3 951,4	4 944,3	-80,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2010	565,0	38,6	11,8	328,6	-98,5	39,7	99,4	-42,3	155,0	32,6
2011	989,8	49,1	-0,8	168,0	-29,0	50,4	138,1	-200,0	860,7	-46,6
2012 Q2	413,1	22,8	8,2	31,1	-0,8	-48,9	54,1	-75,2	437,1	-15,4
Q3	-50,7	-1,1	-36,0	-0,2	-17,0	-10,1	25,9	-84,1	82,7	-10,8
2012 Aug.	-166,7	-1,3	-37,7	-15,8	4,7	-10,7	0,5	-45,8	-74,6	14,0
Sept.	-133,5	-3,5	33,5	52,0	-20,4	-8,0	10,8	-35,1	-139,6	-23,3
Okt.	-127,7	-2,4	-24,7	32,2	5,7	-18,0	0,6	-10,3	-97,1	-13,7
Nov. <sup>(p)</sup>	58,3	-0,2	39,7	28,7	-1,1	-25,6	5,1	-73,6	91,5	-6,2

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

## 2.3 Monetäre Statistik<sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Geldmengenaggregate<sup>2)</sup> und Gegenposten

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2010	4 703,2	3 707,2	8 410,4	870,3	9 280,6	-	7 292,8	3 212,9	13 244,3	10 898,3	-	624,1
2011	4 792,3	3 799,7	8 592,0	886,6	9 478,5	-	7 680,2	3 156,7	13 287,5	11 022,5	-	930,8
2012 Q2	4 905,8	3 878,5	8 784,2	859,4	9 643,7	-	7 621,2	3 312,7	13 184,3	10 982,9	-	910,6
Q3	5 025,7	3 844,6	8 870,3	815,7	9 686,0	-	7 663,7	3 383,6	13 107,1	10 950,6	-	972,1
2012 Aug.	5 048,2	3 833,0	8 881,2	842,7	9 723,9	-	7 636,5	3 335,9	13 128,7	10 976,4	-	970,4
Sept.	5 025,7	3 844,6	8 870,3	815,7	9 686,0	-	7 663,7	3 383,6	13 107,1	10 950,6	-	972,1
Okt.	5 095,7	3 876,0	8 971,7	824,2	9 796,0	-	7 635,5	3 407,0	13 095,9	10 945,9	-	973,7
Nov. <sup>6)</sup>	5 117,8	3 873,1	8 991,0	796,0	9 787,0	-	7 637,4	3 432,2	13 046,2	10 930,6	-	1 041,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2010	196,0	-14,1	181,8	-82,5	99,3	-	251,1	344,0	184,7	181,5	237,6	-77,7
2011	82,7	71,3	154,0	-10,0	144,0	-	207,8	92,3	50,1	104,1	130,6	162,3
2012 Q2	39,5	1,0	40,5	-8,7	31,9	-	-68,4	46,0	-71,3	-16,8	-17,9	-25,8
Q3	127,1	-38,4	88,7	-32,0	56,6	-	-9,8	38,6	-62,1	-14,6	-1,2	19,5
2012 Aug.	84,6	-44,9	39,7	-15,2	24,5	-	9,6	-0,6	-9,8	-0,6	1,0	10,7
Sept.	-19,2	10,6	-8,5	-24,7	-33,3	-	7,0	31,1	-9,6	-13,3	-11,8	-15,0
Okt.	70,5	32,3	102,8	9,1	111,8	-	-11,2	12,7	-8,3	-0,2	5,8	28,8
Nov. <sup>6)</sup>	22,4	0,7	23,1	-27,5	-4,4	-	-19,2	11,9	-46,5	-11,3	-11,2	68,0
<b>Wachstumsraten</b>												
2010	4,4	-0,4	2,2	-8,3	1,1	1,3	3,6	11,9	1,4	1,7	2,2	-77,7
2011	1,8	1,9	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,8	3,1	0,4	1,0	1,2	162,3
2012 Q2	3,7	2,2	3,0	3,5	3,0	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-69,0
Q3	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,6	8,2	-1,2	-0,9	-0,4	-74,4
2012 Aug.	5,2	0,7	3,2	-0,3	2,9	3,0	-1,4	8,1	-1,2	-0,7	-0,2	-45,6
Sept.	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,6	8,2	-1,2	-0,9	-0,4	-74,4
Okt.	6,5	1,7	4,3	-0,4	3,9	3,4	-2,0	8,8	-1,4	-0,8	-0,5	-5,8
Nov. <sup>6)</sup>	6,7	1,8	4,5	-3,6	3,8	.	-2,0	7,9	-1,6	-0,8	-0,5	79,6

### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

— M1  
- - - M3



### A2 Gegenposten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

— Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten  
- - - Kredite an öffentliche Haushalte  
- - - Buchkredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Monatliche und andere kürzerfristige Wachstumsraten für ausgewählte Positionen sind abrufbar unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html).
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter usw.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während des im angegebenen Zeitraum endenden Zwölfmonatszeitraums dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

## 2.3 Monetäre Statistik<sup>1)</sup>

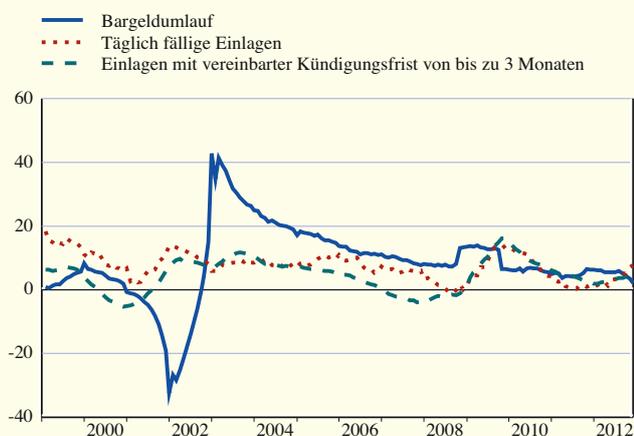
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2010	794,0	3 909,2	1 794,6	1 912,6	178,4	568,7	123,2	2 718,9	118,9	2 448,2	2 006,8
2011	843,2	3 949,1	1 841,2	1 958,4	144,5	535,5	206,6	2 820,6	115,4	2 542,8	2 201,4
2012 Q2	861,0	4 044,7	1 871,0	2 007,5	126,9	500,6	231,9	2 737,1	112,6	2 463,3	2 308,2
Q3	867,2	4 158,5	1 802,8	2 041,9	120,6	482,1	213,0	2 721,4	109,3	2 425,4	2 407,6
2012 Aug.	868,2	4 180,0	1 803,4	2 029,6	132,9	490,6	219,2	2 737,6	110,5	2 424,9	2 363,6
Sept.	867,2	4 158,5	1 802,8	2 041,9	120,6	482,1	213,0	2 721,4	109,3	2 425,4	2 407,6
Okt.	869,9	4 225,8	1 811,8	2 064,3	125,5	491,0	207,8	2 706,6	108,0	2 421,4	2 399,5
Nov. <sup>(p)</sup>	862,5	4 255,3	1 798,7	2 074,4	126,4	483,6	185,9	2 705,2	108,1	2 408,4	2 415,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2010	36,5	159,5	-125,9	111,7	37,7	-101,6	-18,7	60,2	-7,4	102,3	96,0
2011	49,4	33,3	34,7	36,6	-13,5	-29,7	33,2	19,2	-2,5	55,6	135,5
2012 Q2	13,1	26,4	-30,5	31,5	-6,1	4,0	-6,6	-49,6	-0,6	-62,4	44,2
Q3	6,2	120,9	-71,0	32,6	-0,6	-18,6	-12,8	5,4	-3,3	-43,7	31,8
2012 Aug.	1,7	82,9	-53,5	8,6	-0,1	-4,5	-10,7	1,6	-1,1	7,6	1,6
Sept.	-1,0	-18,2	-1,7	12,3	-12,1	-8,5	-4,2	1,3	-1,2	-4,2	11,0
Okt.	2,7	67,8	9,9	22,4	5,0	9,4	-5,3	-8,7	-1,3	-3,6	2,4
Nov. <sup>(p)</sup>	-7,3	29,7	-10,9	11,6	1,0	-6,7	-21,8	2,9	-1,3	-15,0	-5,8
<b>Wachstumsraten</b>											
2010	4,8	4,3	-6,6	6,2	14,9	-15,2	-13,7	2,3	-5,7	4,5	5,2
2011	6,2	0,9	1,9	1,9	-8,1	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 Q2	5,5	3,3	1,0	3,3	-14,8	3,4	17,6	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
Q3	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,6
2012 Aug.	5,1	5,2	-2,5	3,7	-21,9	1,2	16,2	-5,0	-7,8	-3,7	6,2
Sept.	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,6
Okt.	3,5	7,1	-1,8	4,9	-22,2	1,9	14,0	-4,8	-9,1	-5,9	6,5
Nov. <sup>(p)</sup>	2,2	7,7	-1,9	5,2	-20,1	0,4	0,8	-4,5	-9,0	-5,7	5,8

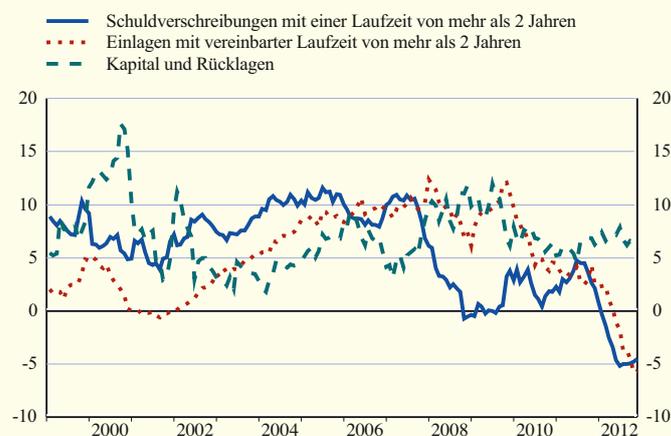
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.  
2) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

## 2.3 Monetäre Statistik <sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

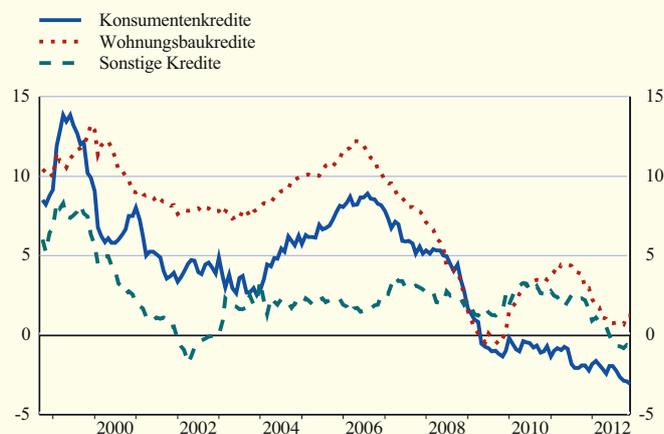
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt			Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite			
			Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren					Mehr als 5 Jahre		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2010	93,8	976,4	4 669,6	-	1 128,6	899,0	2 641,9	5 158,6	-	638,5	3 701,1	819,0
2011	91,1	975,5	4 722,7	-	1 148,2	859,6	2 715,0	5 233,2	-	626,3	3 778,3	828,6
2012 Q2	83,9	955,4	4 694,8	-	1 154,2	844,7	2 696,0	5 248,8	-	614,0	3 809,0	825,7
Q3	87,1	968,0	4 655,1	-	1 141,2	827,5	2 686,4	5 240,4	-	603,2	3 812,7	824,5
2012 Aug.	86,5	960,0	4 686,1	-	1 161,7	834,8	2 689,6	5 243,8	-	606,8	3 810,3	826,7
Sept.	87,1	968,0	4 655,1	-	1 141,2	827,5	2 686,4	5 240,4	-	603,2	3 812,7	824,5
Okt.	90,9	968,8	4 643,0	-	1 142,4	823,6	2 677,0	5 243,1	-	601,6	3 814,9	826,7
Nov. <sup>(p)</sup>	88,1	959,6	4 636,1	-	1 144,1	816,3	2 675,8	5 246,8	-	598,6	3 821,3	826,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2010	6,4	30,4	-2,3	44,6	-37,5	-26,5	61,7	146,9	155,5	-8,6	133,8	21,7
2011	1,3	-35,7	57,9	63,7	23,4	-22,2	56,7	80,6	101,3	-11,5	84,8	7,3
2012 Q2	-4,2	-16,0	-5,8	0,3	14,2	-3,4	-16,6	9,2	1,8	-5,1	17,0	-2,7
Q3	3,2	11,8	-25,1	-20,5	-7,4	-14,1	-3,6	-4,6	5,4	-8,9	5,4	-1,1
2012 Aug.	3,2	-0,8	-7,3	-6,5	-4,2	-5,0	1,9	4,3	5,0	-1,9	5,4	0,7
Sept.	0,7	10,1	-24,1	-21,4	-18,4	-5,8	0,1	0,0	-0,4	-2,2	3,3	-1,1
Okt.	3,8	0,3	-8,3	-6,8	3,1	-2,9	-8,6	4,0	8,4	-1,2	2,6	2,5
Nov. <sup>(p)</sup>	-2,9	-8,8	-4,6	-4,3	-0,2	-4,1	-0,3	5,0	4,7	-1,3	6,2	0,1
<b>Wachstumsraten</b>												
2010	7,3	3,4	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,0	-1,3	3,8	2,8
2011	1,5	-3,6	1,2	1,4	2,1	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 Q2	-5,9	-2,1	-0,6	-0,3	-1,6	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5
Q3	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,1	-4,1	-0,4	0,0	0,8	-2,9	0,7	-0,8
2012 Aug.	-11,3	-3,5	-0,7	-0,4	-0,2	-3,4	-0,1	0,1	0,9	-2,6	0,8	-0,7
Sept.	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,1	-4,1	-0,4	0,0	0,8	-2,9	0,7	-0,8
Okt.	-2,3	-2,2	-1,8	-1,5	-2,1	-4,4	-0,9	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,6
Nov. <sup>(p)</sup>	-4,4	-1,8	-1,8	-1,4	-1,7	-4,5	-1,0	0,4	0,7	-3,1	1,2	-0,7

### A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

### A6 Kredite an private Haushalte <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 4) Bereinigung um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

## 2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1 116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4 720,4	1 140,4	859,5	2 720,5
2012 Q2	85,3	67,5	5,4	12,4	1 148,5	177,1	582,6	223,3	342,6	4 700,7	1 164,0	844,0	2 692,7
Q3	89,8	71,9	5,7	12,3	1 199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4 652,5	1 140,7	828,2	2 683,5
2012 Sept.	89,8	71,9	5,7	12,3	1 199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4 652,5	1 140,7	828,2	2 683,5
Okt.	93,0	75,1	5,4	12,5	1 191,9	226,0	624,2	225,6	342,1	4 638,4	1 138,7	824,8	2 675,0
Nov. <sup>(p)</sup>	88,7	71,4	4,8	12,6	1 182,4	217,0	606,1	226,8	349,5	4 640,4	1 146,4	816,6	2 677,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,7	12,8	-20,7	-9,1	6,1	56,6	22,5	-22,2	56,3
2012 Q2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-5,6	-9,6	-11,9	-0,5	6,9	0,6	23,5	-5,0	-17,9
Q3	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-33,6	-17,7	-12,7	-3,2
2012 Sept.	1,1	0,9	0,4	-0,2	40,9	22,4	41,0	1,6	-1,7	-11,8	-5,5	-3,4	-2,9
Okt.	3,2	3,2	-0,3	0,2	-7,7	4,4	-5,8	-0,6	-1,4	-10,3	-0,1	-2,4	-7,7
Nov. <sup>(p)</sup>	-4,2	-3,7	-0,6	0,1	-9,1	-9,1	-17,9	1,3	7,5	4,2	5,8	-4,9	3,4
<b>Wachstumsraten</b>													
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,1	8,9	-3,4	-4,3	2,0	1,2	2,0	-2,5	2,1
2012 Q2	-6,0	-5,4	2,1	-11,6	0,2	14,4	-4,6	6,4	5,1	-0,6	-1,6	-2,7	0,5
Q3	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,0	-4,1	-0,4
2012 Sept.	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,0	-4,1	-0,4
Okt.	-2,4	-1,4	1,6	-9,2	-0,8	5,4	-5,3	7,2	3,2	-1,8	-2,1	-4,4	-0,9
Nov. <sup>(p)</sup>	-4,4	-3,4	-9,8	-7,9	0,9	14,9	-4,1	4,5	8,4	-1,8	-1,7	-4,5	-0,9

### 2. Kredite an private Haushalte <sup>3)</sup>

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2011	5 242,8	628,5	140,9	183,8	303,7	3 784,4	14,5	56,7	3 713,3	829,9	419,7	142,8	87,5	599,6
2012 Q2	5 256,5	617,1	137,7	179,9	299,5	3 807,9	14,2	56,6	3 737,0	831,6	417,4	144,8	85,4	601,3
Q3	5 245,4	604,9	134,2	176,8	293,9	3 816,0	14,4	56,8	3 744,8	824,5	414,6	138,7	83,0	602,7
2012 Sept.	5 245,4	604,9	134,2	176,8	293,9	3 816,0	14,4	56,8	3 744,8	824,5	414,6	138,7	83,0	602,7
Okt.	5 244,9	603,5	133,6	176,8	293,1	3 816,9	14,3	57,0	3 745,6	824,5	416,8	138,4	82,7	603,4
Nov. <sup>(p)</sup>	5 251,0	599,1	131,7	175,9	291,5	3 821,5	14,3	57,5	3 749,7	830,4	417,4	144,7	82,3	603,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2011	81,0	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,3	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 Q2	26,5	0,6	1,0	0,5	-0,9	20,6	0,2	0,1	20,3	5,3	-2,9	4,2	-0,8	1,9
Q3	-7,3	-10,2	-2,2	-3,0	-5,0	9,9	0,3	0,3	9,3	-7,0	-3,2	-6,2	-2,1	1,3
2012 Sept.	5,8	-1,0	0,3	-1,0	-0,3	6,6	0,2	-0,2	6,5	0,2	-1,1	0,3	-0,6	0,5
Okt.	0,7	-1,0	-0,7	0,0	-0,3	1,3	-0,1	0,2	1,2	0,4	0,3	-0,2	-0,1	0,7
Nov. <sup>(p)</sup>	7,4	-2,7	-1,6	-0,9	-0,2	4,3	0,0	0,5	3,8	5,8	0,3	6,4	-0,3	-0,2
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,8	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 Q2	0,2	-1,9	-2,7	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
Q3	0,0	-2,9	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
2012 Sept.	0,0	-2,9	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
Okt.	0,4	-2,9	-3,1	-3,2	-2,7	1,2	2,6	1,8	1,2	-0,6	0,8	-4,3	-4,5	0,8
Nov. <sup>(p)</sup>	0,4	-3,1	-3,5	-3,4	-2,6	1,2	2,9	2,1	1,2	-0,7	0,4	-2,9	-4,7	0,4

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

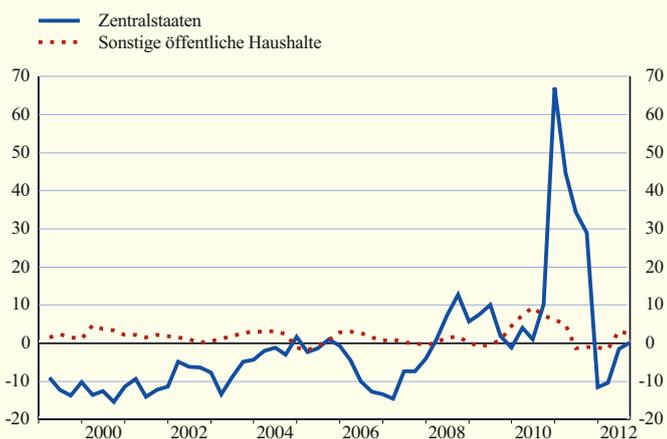
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2010	1 217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2 963,2	2 010,9	952,3	49,5	902,8
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,4	2 022,5	998,9	62,4	936,4
2011 Q4	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,4	2 022,5	998,9	62,4	936,4
2012 Q1	1 137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3 006,6	1 998,8	1 007,8	59,4	948,4
Q2	1 169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3 086,9	2 063,9	1 023,0	58,0	964,9
Q3 <sup>4)</sup>	1 163,0	341,9	231,5	563,4	26,2	3 006,8	1 988,9	1 018,2	59,7	958,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	-0,4	4,3	-5,0	0,5	-5,5
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,3	41,7	13,0	28,8
2011 Q4	13,3	4,7	1,2	10,3	-2,9	-151,9	-108,2	-43,8	-1,4	-42,3
2012 Q1	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	42,1	18,5	23,7	-2,2	25,9
Q2	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-14,3	-3,6	-10,8	-3,0	-7,7
Q3 <sup>4)</sup>	-7,7	2,3	-9,3	-1,8	1,1	-54,5	-59,4	5,3	2,3	3,0
<b>Wachstumsraten</b>										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,3	0,3	-0,4	0,6	-0,5
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 Q4	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 Q1	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,8	7,1	0,5
Q2	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,7	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2
Q3 <sup>4)</sup>	1,7	0,2	2,7	2,0	6,7	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3

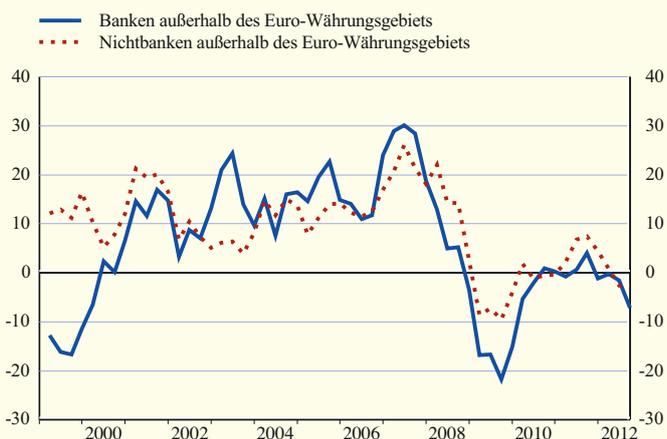
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



### A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

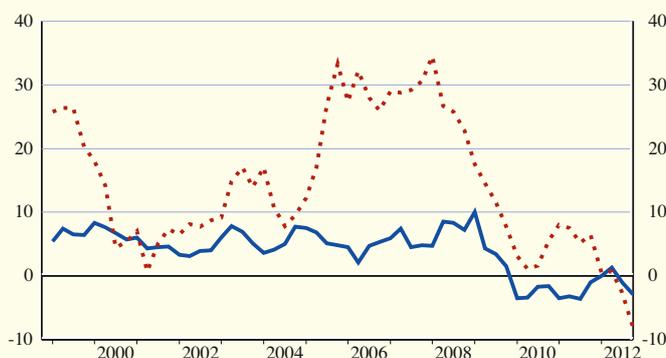
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 185,3	358,5	305,7	1 149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,7	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 Q2	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2 149,6	408,1	253,5	1 086,1	13,6	0,3	388,0	295,8
Q3	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2 110,0	434,4	239,4	1 034,8	12,6	0,3	388,5	297,6
2012 Aug.	691,3	99,8	78,6	496,3	6,2	0,2	10,1	2 079,3	417,0	238,8	1 033,8	12,7	0,3	376,7	287,0
Sept.	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2 110,0	434,4	239,4	1 034,8	12,6	0,3	388,5	297,6
Okt.	693,2	107,1	79,5	489,6	6,4	0,2	10,4	2 076,9	420,6	247,3	1 027,4	12,8	0,3	368,5	283,7
Nov. <sup>(p)</sup>	685,1	103,7	76,6	485,5	6,2	0,2	12,8	2 076,6	423,0	236,8	1 028,9	13,0	0,4	374,6	292,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-23,2	0,2	6,6	1,6	154,9	45,1	-40,7	53,9	-8,1	0,4	104,2	-
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	9,0	28,8	-29,2	5,6	3,9	0,1	-0,3	5,5
2012 Q2	-18,5	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-38,6	-13,0	-14,0	-53,9	-1,7	0,0	44,0	36,4
Q3	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-43,2	26,7	-16,0	-58,8	-1,6	-0,1	6,7	2,2
2012 Aug.	-9,6	-6,3	-2,7	-1,1	0,1	0,0	0,4	-20,6	-1,9	-6,9	0,3	-0,1	0,1	-12,1	-12,0
Sept.	1,4	2,2	0,4	-1,8	0,0	0,0	0,5	29,6	18,5	-1,1	-3,7	-0,1	0,0	16,0	14,6
Okt.	0,1	5,2	0,5	-5,0	0,1	0,0	-0,7	-32,2	-13,5	8,1	-7,1	0,2	0,1	-19,9	-13,8
Nov. <sup>(p)</sup>	-6,7	-3,4	-2,6	-4,1	-0,2	0,0	3,6	-0,1	2,4	-10,5	1,6	0,2	0,0	6,1	9,1
<b>Wachstumsraten</b>															
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-4,2	9,6	-	7,8	8,0	14,4	-12,1	5,0	-48,6	-	41,1	-
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,4	8,1	-9,3	0,4	36,0	-	-0,2	2,1
2012 Q2	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,7	8,8	-16,0	-6,3	9,9	-	7,3	7,4
Q3	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	5,9	-	-6,7	-7,5
2012 Aug.	-3,0	14,3	-3,4	-4,7	60,3	-	-48,5	-7,5	11,0	-23,1	-10,3	3,7	-	-4,6	-5,0
Sept.	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	5,9	-	-6,7	-7,5
Okt.	-3,4	15,1	-6,4	-5,5	60,1	-	-43,1	-9,1	9,2	-17,7	-13,7	12,2	-	-7,2	-8,1
Nov. <sup>(p)</sup>	-2,7	17,6	-3,1	-5,8	47,1	-	-27,2	-8,1	6,5	-18,9	-12,9	-34,9	-	1,0	1,6

### A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

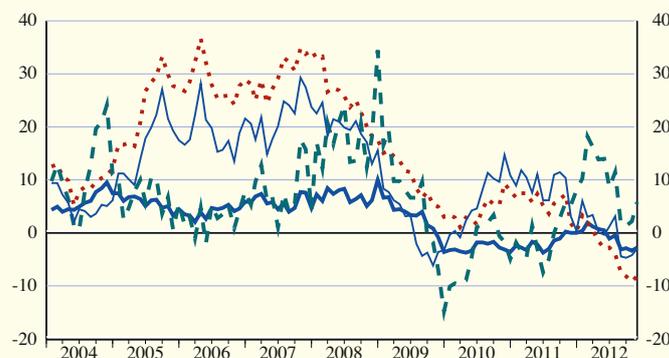
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)
- - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten) <sup>3)</sup>
- Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

4) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MFI: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2010	1 671,7	1 037,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 244,5	901,0	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011	1 687,3	1 050,6	448,4	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7
2012 Q2	1 681,0	1 068,8	413,4	103,2	80,5	1,7	13,4	6 000,9	2 288,6	975,2	741,4	1 878,0	103,4	14,3
Q3	1 700,7	1 094,5	403,8	104,9	83,7	1,7	12,2	6 016,3	2 296,0	973,7	741,7	1 892,6	99,6	12,7
2012 Aug.	1 691,1	1 082,1	407,8	104,9	81,8	1,6	12,8	6 005,1	2 282,0	972,7	743,6	1 892,5	101,2	13,3
Sept.	1 700,7	1 094,5	403,8	104,9	83,7	1,7	12,2	6 016,3	2 296,0	973,7	741,7	1 892,6	99,6	12,7
Okt.	1 716,1	1 100,1	411,5	106,5	83,6	1,7	12,7	6 016,6	2 284,9	976,7	739,8	1 904,5	98,9	11,9
Nov. <sup>4)</sup>	1 728,6	1 115,1	408,0	106,8	84,8	2,0	11,9	6 034,7	2 299,4	976,5	738,4	1 909,3	99,4	11,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2010	77,5	40,2	22,9	9,0	7,7	-0,2	-2,1	132,7	81,9	-99,0	58,7	113,3	-14,6	-7,5
2011	2,9	8,9	-7,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012 Q2	9,7	35,8	-32,6	3,1	4,3	-0,4	-0,5	52,2	63,2	-21,4	4,4	13,2	-1,6	-5,6
Q3	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,5	0,0	-1,1	16,1	8,2	-1,1	0,3	14,1	-3,8	-1,7
2012 Aug.	18,8	20,4	-2,5	0,3	1,0	0,0	-0,4	6,2	2,9	-2,6	1,3	6,9	-1,4	-0,8
Sept.	12,0	14,0	-3,6	0,0	1,9	0,1	-0,5	12,1	14,4	1,4	-1,9	0,2	-1,5	-0,6
Okt.	16,7	5,7	8,1	1,7	-0,1	0,0	1,3	0,6	-11,0	3,1	-1,9	11,9	-0,7	-0,8
Nov. <sup>4)</sup>	13,1	15,2	-3,4	0,3	1,2	0,3	-0,5	17,9	14,5	1,7	-3,4	6,2	-0,9	-0,2
<b>Wachstumsraten</b>														
2010	4,8	4,0	5,2	11,2	11,2	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,2	0,9	-1,7	9,9	-9,3	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012 Q2	0,8	4,7	-9,3	10,6	-0,2	-18,5	-16,7	2,9	1,2	7,4	5,7	3,4	-5,4	-57,2
Q3	2,2	9,2	-13,7	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
2012 Aug.	1,9	7,8	-11,7	13,9	0,5	-12,0	-35,2	2,9	1,9	5,6	5,2	3,7	-7,5	-62,2
Sept.	2,2	9,2	-13,7	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
Okt.	3,1	9,5	-12,0	13,2	6,7	-15,8	-31,7	3,1	2,2	5,3	3,9	4,6	-9,1	-63,2
Nov. <sup>4)</sup>	4,6	10,6	-10,2	13,4	10,7	1,0	-34,4	3,5	3,4	4,5	3,3	5,2	-9,4	-62,3

### A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



### A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>
- Private Haushalte (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Hierzu gehören auch private Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

5) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

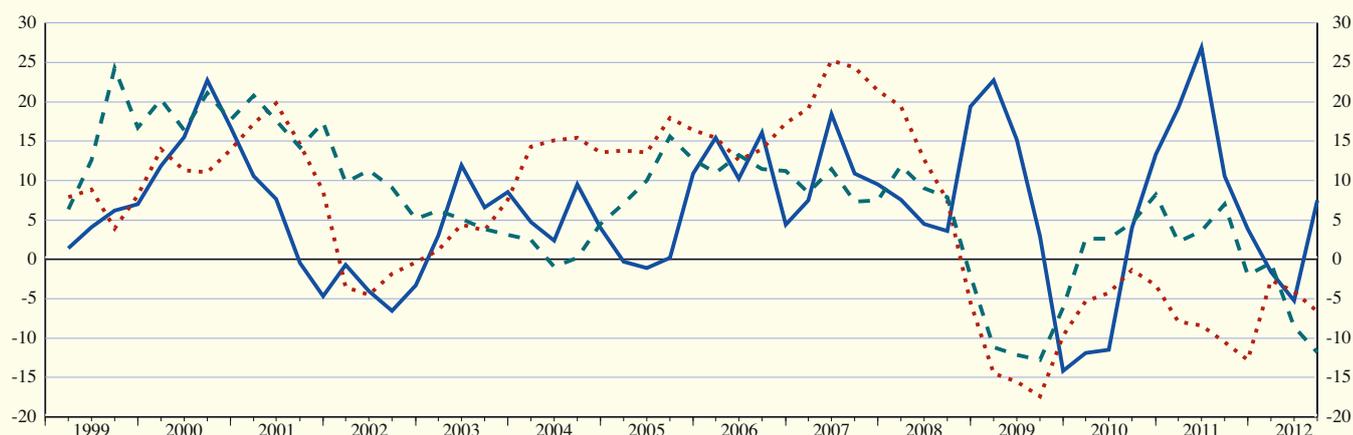
### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3 484,7	2 487,5	997,1	45,9	951,2
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,4	978,1	44,3	933,8
2011 Q4	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,4	978,1	44,3	933,8
2012 Q1	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 312,5	2 331,9	980,6	54,7	926,0
Q2	508,2	191,9	98,4	112,3	105,5	3 240,3	2 291,0	949,4	39,5	909,8
Q3 <sup>(p)</sup>	513,9	206,4	93,1	111,3	103,1	3 128,1	2 174,1	950,0	40,6	909,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-15,1	-85,9	70,8	7,5	63,3
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,2	-20,7	-2,1	-18,6
2011 Q4	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-235,7	-152,1	-83,6	-6,2	-77,3
2012 Q1	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	191,8	180,7	11,1	10,9	0,1
Q2	26,0	1,8	18,9	-1,3	6,7	-135,2	-76,3	-58,9	-15,9	-43,0
Q3 <sup>(p)</sup>	5,7	14,5	-5,5	-0,9	-2,5	-92,7	-104,2	7,4	1,3	6,1
<b>Wachstumsraten</b>										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	-0,1	-3,3	8,2	12,7	7,8
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 Q4	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 Q1	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-2,0	-2,7	-0,5	29,6	-1,8
Q2	-5,3	-27,0	51,5	0,8	17,5	-5,4	-4,1	-8,6	-20,4	-8,0
Q3 <sup>(p)</sup>	7,5	-1,1	45,5	1,1	14,1	-8,0	-6,6	-11,8	-20,0	-11,4

### A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Öffentliche Haushalte
- ... Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- - Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2010	6 001,0	1 779,0	107,4	1 507,8	16,4	1 510,1	28,3	1 052,1	1 535,8	445,1	788,0	302,7
2011	5 697,7	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,1	28,3	932,5	1 507,2	485,1	726,6	295,4
2012 Q2	5 826,4	1 766,7	98,5	1 554,7	33,9	1 428,1	25,5	919,2	1 489,2	486,2	717,7	285,4
Q3	5 788,3	1 784,9	104,7	1 587,4	31,9	1 351,0	25,5	902,8	1 510,7	486,5	734,8	289,3
2012 Aug.	5 787,7	1 808,0	105,9	1 543,0	32,6	1 365,5	25,2	907,6	1 502,2	487,1	723,8	291,3
Sept.	5 788,3	1 784,9	104,7	1 587,4	31,9	1 351,0	25,5	902,8	1 510,7	486,5	734,8	289,3
Okt.	5 757,4	1 765,2	103,3	1 605,2	31,3	1 345,1	28,7	878,6	1 511,4	486,2	733,2	292,0
Nov. <sup>(p)</sup>	5 784,5	1 768,3	108,5	1 640,4	33,3	1 330,2	23,5	880,2	1 517,8	483,7	745,7	288,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2010	-269,3	-166,5	-6,8	42,7	-2,0	11,6	-14,8	-133,6	52,9	28,1	4,7	20,2
2011	-32,8	44,6	7,8	-5,1	5,5	-24,9	-0,1	-60,6	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012 Q2	-94,1	-50,7	-3,3	46,0	-0,3	-41,7	-0,5	-43,5	-19,6	0,4	-12,1	-7,9
Q3	-65,0	12,2	7,0	9,9	-1,5	-78,4	0,3	-14,6	20,5	2,2	16,3	2,0
2012 Aug.	-3,7	13,3	6,5	-3,8	-3,0	-15,7	0,0	-1,1	2,0	-0,7	-0,2	2,8
Sept.	-2,3	-23,3	0,6	33,3	0,0	-15,4	0,8	1,9	8,6	1,3	11,1	-3,8
Okt.	-34,3	-20,0	-0,9	9,5	-0,4	-5,5	3,4	-20,4	0,2	0,7	-3,8	3,3
Nov. <sup>(p)</sup>	16,2	1,3	5,5	25,5	2,1	-15,4	-5,1	2,4	6,5	-2,2	12,5	-3,8
<b>Wachstumsraten</b>												
2010	-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-10,8	0,8	-35,4	-11,3	3,5	6,4	0,6	7,2
2011	-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012 Q2	3,3	6,8	11,9	8,6	47,4	-0,5	-4,8	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
Q3	3,0	5,2	19,4	12,8	39,7	-5,5	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
2012 Aug.	3,0	7,5	24,4	9,5	24,9	-4,8	-13,8	-4,9	0,9	5,8	-1,3	-1,8
Sept.	3,0	5,2	19,4	12,8	39,7	-5,5	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
Okt.	1,9	3,8	15,3	14,6	36,4	-8,4	12,3	-6,0	2,3	4,8	2,0	-1,0
Nov. <sup>(p)</sup>	2,3	3,7	19,1	16,0	51,5	-9,6	-11,1	-4,0	2,4	4,2	3,0	-2,0

## A14 Wertpapierbestände der MFIs <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<sup>1), 2)</sup>**  
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen**

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt	USD	JPY	CHF			GBP	Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 517,3	-	-	-	-	-	-	12 245,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6 160,7	-	-	-	-	-	-	12 322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 Q2	6 312,9	-	-	-	-	-	-	12 360,9	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	6 105,8	-	-	-	-	-	-	12 349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,3	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 Q2	2 063,9	46,4	53,6	33,1	2,2	2,9	9,6	1 023,0	38,9	61,1	39,8	2,4	3,0	9,2
Q3 <sup>(p)</sup>	1 988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1 018,2	39,2	60,8	38,9	2,5	2,9	9,4
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2010	1 886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 Q2	1 865,2	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3 042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	1 889,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	2 995,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 Q2	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,8	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
Q3 <sup>(p)</sup>	448,1	54,2	45,8	19,4	0,3	0,6	19,9	454,7	33,8	66,2	37,7	6,3	0,7	12,6
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2010	5 774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 739,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6 370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 Q2	6 624,3	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11 032,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	6 399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11 033,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2010	2 487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	997,1	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2 175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,1	56,0	44,0	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 Q2	2 291,0	61,0	39,0	25,4	1,8	1,2	6,7	949,4	54,4	45,6	30,1	1,9	1,2	5,8
Q3 <sup>(p)</sup>	2 174,1	59,8	40,2	25,6	2,1	1,1	7,3	950,0	53,6	46,4	30,2	2,1	1,3	5,8

**2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet**

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
2010	5 083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 Q2	5 225,4	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	2,5
Q3 <sup>(p)</sup>	5 197,5	82,0	18,0	9,5	1,6	1,9	2,5

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.

4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

## 2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2012 April	6 681,8	447,8	2 695,5	1 861,0	887,7	242,1	547,8
Mai	6 680,1	475,0	2 735,0	1 775,1	880,1	242,5	572,3
Juni	6 707,2	480,6	2 730,7	1 816,3	880,4	244,1	555,2
Juli	6 937,7	484,4	2 822,6	1 890,4	914,4	245,6	580,3
Aug.	6 949,0	480,1	2 843,2	1 887,1	917,4	243,1	578,2
Sept.	7 024,7	497,9	2 854,4	1 918,6	924,2	242,3	587,2
Okt. <sup>(p)</sup>	7 053,6	491,6	2 894,1	1 907,8	931,1	243,0	586,0
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2012 Q1	150,7	16,8	72,9	4,8	11,5	4,3	40,4
Q2	17,8	12,2	35,7	-13,9	-5,5	2,7	-13,4
Q3	120,6	25,0	62,2	-0,3	14,8	0,3	18,7

### 2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2012 April	6 681,8	129,8	6 065,1	4 541,0	676,8	1 524,1	486,9
Mai	6 680,1	137,8	6 025,2	4 468,1	664,4	1 557,0	517,1
Juni	6 707,2	134,0	6 070,9	4 493,1	664,4	1 577,8	502,4
Juli	6 937,7	137,1	6 269,3	4 623,0	698,2	1 646,3	530,8
Aug.	6 949,0	140,8	6 285,3	4 645,8	702,8	1 639,5	522,9
Sept.	7 024,7	150,5	6 340,2	4 659,9	716,2	1 680,3	534,0
Okt. <sup>(p)</sup>	7 053,6	146,7	6 372,2	4 671,5	725,9	1 700,6	534,7
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2012 Q1	150,7	9,4	94,5	58,4	30,9	36,1	46,8
Q2	17,8	6,6	39,5	-1,0	-12,5	40,7	-28,3
Q3	120,6	19,5	75,7	23,7	28,3	52,0	25,4

### 3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten						Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2012 März	6 066,8	2 087,3	1 640,8	1 497,5	307,7	134,0	399,4	5 980,9	85,9	956,8
April	6 065,1	2 110,9	1 616,7	1 494,3	309,7	135,6	397,9	5 978,6	86,5	972,3
Mai	6 025,2	2 160,8	1 540,3	1 478,8	311,3	138,1	395,8	5 938,5	86,6	999,9
Juni	6 070,9	2 173,3	1 570,9	1 479,4	311,4	138,3	397,6	5 989,8	81,1	969,5
Juli	6 269,3	2 249,2	1 629,3	1 529,7	315,1	140,8	405,2	6 187,8	81,5	964,5
Aug.	6 285,3	2 261,3	1 625,5	1 537,9	313,6	138,5	408,4	6 204,1	81,2	970,0
Sept.	6 340,2	2 273,8	1 654,8	1 550,5	313,5	139,7	407,8	6 257,8	82,4	942,3
Okt. <sup>(p)</sup>	6 372,2	2 309,0	1 647,5	1 556,4	316,1	137,8	405,3	6 289,6	82,5	945,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012 April	12,0	16,4	-8,8	2,0	1,5	0,7	0,2	11,5	0,5	9,3
Mai	16,9	26,3	-5,4	-4,2	0,1	-1,1	1,2	17,1	-0,2	12,0
Juni	10,6	17,8	-3,5	-4,6	1,2	-0,1	-0,2	15,0	-4,4	-25,7
Juli	35,8	23,5	-4,0	17,0	0,3	-0,5	-0,5	35,7	0,2	-14,9
Aug.	18,4	17,4	-1,3	2,7	0,7	-1,1	0,0	18,5	-0,1	13,1
Sept.	21,5	12,3	4,9	5,1	1,0	-0,3	-1,6	21,3	0,2	-22,0
Okt. <sup>(p)</sup>	30,1	24,3	1,1	5,6	1,2	-0,9	-1,1	30,1	0,1	6,3

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds (nachrichtlich in Tabelle 3, Spalte 10 in diesem Abschnitt ausgewiesen). Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.9 Von Investmentfonds <sup>1)</sup> gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011 Q4	2 505,2	1 424,4	390,5	675,2	186,2	4,5	167,8	1 080,8	271,3	436,0	20,5
2012 Q1	2 674,1	1 502,8	424,6	678,8	209,0	5,7	184,5	1 171,2	313,1	453,4	15,5
Q2	2 730,7	1 507,9	414,7	694,9	207,9	5,1	185,3	1 222,8	315,5	467,6	17,8
Q3 <sup>(p)</sup>	2 854,4	1 567,7	416,3	711,5	231,6	6,1	202,1	1 286,6	322,6	494,0	18,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q1	72,9	13,7	10,4	-21,1	14,8	0,5	9,1	59,2	20,5	15,7	-4,3
Q2	35,7	10,5	-9,4	16,7	0,8	-0,4	2,9	25,2	-5,9	-8,3	1,1
Q3 <sup>(p)</sup>	62,2	18,2	-7,4	-4,6	17,9	0,5	11,8	44,0	-0,7	28,2	-0,4

**2. Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds- und Geldmarktfondsanteile)**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011 Q4	1 734,6	636,3	47,6	-	39,0	21,4	528,3	1 098,2	154,5	358,1	71,8
2012 Q1	1 887,4	689,0	56,4	-	41,7	24,1	566,7	1 198,4	162,7	389,8	75,3
Q2	1 816,3	638,9	45,5	-	38,6	22,3	532,5	1 177,3	163,6	391,9	78,1
Q3 <sup>(p)</sup>	1 918,6	684,1	52,8	-	43,9	24,6	562,7	1 234,6	172,0	412,0	72,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q1	4,8	-3,9	4,1	-	0,9	-1,2	-7,8	8,7	-2,1	-0,2	-1,6
Q2	-13,9	-9,4	-2,8	-	-1,4	0,2	-5,4	-4,3	0,1	-0,9	3,6
Q3 <sup>(p)</sup>	-0,3	-3,8	0,5	-	3,2	-0,5	-7,0	3,5	-0,2	4,6	-4,0

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011 Q4	839,4	708,0	94,7	-	613,4	-	-	131,4	20,9	40,5	0,6
2012 Q1	889,3	753,2	69,0	-	684,1	-	-	136,1	25,2	41,2	0,6
Q2	880,4	744,0	79,5	-	664,4	-	-	136,5	24,9	43,0	0,6
Q3 <sup>(p)</sup>	924,2	791,1	74,9	-	716,2	-	-	133,1	27,3	39,7	0,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q1	11,5	11,5	-19,4	-	30,9	-	-	0,0	2,2	-0,5	-0,1
Q2	-5,5	-3,4	9,1	-	-12,5	-	-	-2,1	-0,2	0,4	0,0
Q3 <sup>(p)</sup>	14,8	21,3	-7,0	-	28,3	-	-	-6,5	1,0	-3,3	0,0

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfondsanteile) werden von sonstigen Finanzintermediären emittiert. Geldmarktfondsanteile werden von MFIs begeben.

## 2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4	Sonstige Finanzinstitute <sup>2)</sup> 5	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 6	Öffentliche Haushalte 7						8
<b>Bestände</b>													
2011 Q3	2 205,4	324,8	1 465,2	1 154,6	590,5	145,6	21,6	5,1	138,3	228,9	86,9	37,5	62,0
Q4	2 278,1	327,5	1 533,5	1 218,9	581,2	150,5	22,4	4,8	136,8	227,4	89,0	36,5	64,3
2012 Q1	2 225,0	320,6	1 502,6	1 198,0	551,6	144,9	21,9	4,8	133,0	214,9	85,9	35,3	65,6
Q2	2 146,6	305,4	1 454,2	1 147,6	513,2	149,4	21,2	4,4	131,6	213,1	84,0	30,2	59,7
Q3	2 079,3	301,1	1 393,4	1 085,1	476,1	157,6	23,2	4,4	123,1	203,1	86,2	28,3	67,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2011 Q3	-32,7	-15,9	0,0	10,8	-	-2,2	0,0	0,0	-8,5	-5,6	-2,1	-0,9	-8,1
Q4	67,7	2,7	64,9	63,2	-	4,2	0,8	-0,4	-3,0	-1,2	1,2	-1,0	1,0
2012 Q1	-54,4	-6,5	-29,0	-19,5	-	-5,5	-0,4	0,0	-3,6	-12,9	-1,9	-1,0	-3,1
Q2	-83,0	-14,9	-49,1	-51,3	-	5,0	-0,7	-0,4	-1,8	-2,1	-2,0	-5,3	-9,6
Q3	-82,6	-4,1	-63,6	-65,8	-	4,4	0,3	0,0	-2,4	-14,5	1,7	-2,1	0,0

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
<b>Bestände</b>							
2011 Q3	2 205,4	134,9	1 820,1	64,5	1 755,5	215,8	
Q4	2 278,1	152,5	1 880,5	67,3	1 813,2	211,3	
2012 Q1	2 225,0	152,7	1 822,6	60,3	1 762,3	216,8	
Q2	2 146,6	147,2	1 752,3	58,0	1 694,3	220,0	
Q3	2 079,3	143,1	1 684,7	57,7	1 627,0	225,5	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2011 Q3	-32,7	-2,2	-25,6	-3,0	-22,6	-2,4	
Q4	67,7	17,4	61,7	2,8	58,9	-10,1	
2012 Q1	-54,4	1,1	-56,5	-8,2	-48,3	1,9	
Q2	-83,0	-5,1	-72,4	-1,9	-70,5	0,2	
Q3	-82,6	-5,7	-71,9	1,4	-73,3	-3,8	

### 3. Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet und Wertpapiere ohne Aktien im Bestand

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien						
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>				Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet			Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13		
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5			Öffentliche Haushalte 6	Zusammen 9	MFI's 10		Nicht-MFI's 11	
<b>Bestände</b>													
2011 Q3	1 154,6	823,6	247,7	18,4	0,3	9,5	36,2	228,9	122,1	42,5	79,6	32,9	106,8
Q4	1 218,9	890,0	255,3	17,6	0,2	6,6	32,3	227,4	120,2	41,3	78,9	32,5	107,2
2012 Q1	1 198,0	879,4	246,4	17,6	0,2	6,4	32,2	214,9	114,7	40,6	74,1	31,8	100,2
Q2	1 147,6	832,9	245,0	18,1	0,2	6,3	31,5	213,1	114,2	41,8	72,5	30,6	98,9
Q3	1 085,1	787,1	230,6	16,8	0,2	5,5	32,3	203,1	110,7	38,9	71,7	29,9	92,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2011 Q3	10,8	-33,1	46,0	-0,7	0,0	-0,2	0,0	-5,6	-3,3	-0,3	-3,0	-1,2	-2,4
Q4	63,2	66,3	7,1	-0,7	-0,1	-3,0	-4,3	-1,2	-1,6	-1,5	-0,1	-0,1	0,4
2012 Q1	-19,5	-10,0	-8,1	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-12,9	-5,5	-0,7	-4,8	-0,5	-7,4
Q2	-51,3	-48,5	-1,3	0,5	0,0	-0,1	0,2	-2,1	-0,1	1,0	-1,1	-1,4	-2,0
Q3	-65,8	-47,6	-13,8	-1,1	0,0	-0,8	-1,4	-14,5	-6,4	-3,7	-2,7	-1,1	-8,1

Quelle: EZB.

1) Über Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verbrieft Buchkredite, die in der Bilanz des betreffenden MFI verbleiben, d. h. nicht ausgebucht wurden. Ob Kredite ausgebucht werden oder nicht, hängt von den jeweiligen Rechnungslegungsvorschriften ab. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und -fonds und sonstige Finanzintermediäre; einschließlich Unternehmen, die mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten erbringen.

3) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

**2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nichtfinanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 Q4	6 655,0	784,1	431,3	2 488,0	799,4	1 447,1	91,1	254,6	210,9	148,4
2010 Q1	6 889,2	781,1	437,6	2 616,8	803,8	1 526,4	90,8	260,3	228,5	143,9
Q2	6 908,9	782,3	441,1	2 647,7	781,2	1 514,3	86,9	265,7	244,1	145,7
Q3	7 083,0	780,5	449,2	2 738,7	796,6	1 555,0	82,9	267,3	267,1	145,6
Q4	7 018,6	768,5	453,5	2 677,2	826,1	1 586,3	72,1	267,2	220,1	147,6
2011 Q1	7 106,7	768,9	454,6	2 730,8	833,4	1 597,4	73,8	275,6	222,4	149,6
Q2	7 122,3	771,6	462,1	2 741,8	833,0	1 598,4	79,1	267,0	220,8	148,4
Q3	7 118,5	788,6	461,4	2 765,8	782,8	1 547,0	90,2	267,0	267,6	148,1
Q4	7 123,5	780,5	471,5	2 725,5	791,5	1 574,2	95,2	265,0	270,2	149,8
2012 Q1	7 386,5	791,2	470,3	2 844,3	802,3	1 683,1	98,4	266,7	279,4	150,8
Q2	7 448,4	780,2	469,2	2 872,0	815,9	1 683,0	103,1	270,4	302,2	152,3
Q3	7 652,6	782,7	477,4	2 978,0	827,9	1 757,8	108,7	273,5	293,8	152,9

**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	Insgesamt		Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben	
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2009 Q4	2 488,0	2 077,6	542,4	1 135,9	241,5	17,0	140,8	410,4	
2010 Q1	2 616,8	2 193,6	574,9	1 217,9	236,2	16,1	148,5	423,2	
Q2	2 647,7	2 223,9	578,3	1 230,9	245,8	16,2	152,7	423,8	
Q3	2 738,7	2 307,8	594,6	1 284,5	255,0	18,7	154,9	430,9	
Q4	2 677,2	2 250,5	590,7	1 251,7	233,4	17,4	157,2	426,7	
2011 Q1	2 730,8	2 310,9	612,8	1 288,6	237,1	17,1	155,3	419,9	
Q2	2 741,8	2 321,2	616,9	1 291,7	236,7	16,7	159,1	420,6	
Q3	2 765,8	2 339,0	626,7	1 304,8	228,5	16,8	162,2	426,8	
Q4	2 725,5	2 295,1	623,7	1 262,2	226,3	16,4	166,5	430,4	
2012 Q1	2 844,3	2 388,3	650,3	1 307,4	232,4	17,0	181,1	456,0	
Q2	2 872,0	2 397,7	656,5	1 299,6	237,0	16,8	187,9	474,3	
Q3	2 978,0	2 481,1	686,0	1 330,4	245,5	17,4	202,0	496,9	

**3. Passiva und Reinvermögen**

	Verbindlichkeiten								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen				Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2009 Q4	6 446,3	233,0	39,4	442,1	5 533,2	3 040,9	1 692,8	799,5	198,6	208,7
2010 Q1	6 644,9	249,8	39,5	456,7	5 708,7	3 126,8	1 753,4	828,5	190,3	244,3
Q2	6 723,8	252,0	40,8	428,4	5 808,6	3 157,0	1 821,9	829,8	194,0	185,0
Q3	6 882,2	276,8	39,7	437,2	5 948,1	3 220,7	1 902,3	825,1	180,4	200,8
Q4	6 836,8	252,4	42,5	444,8	5 928,7	3 257,8	1 846,4	824,4	168,4	181,8
2011 Q1	6 886,9	264,9	40,5	462,4	5 943,3	3 285,6	1 817,5	840,2	175,8	219,8
Q2	6 910,1	265,2	43,1	451,7	5 973,5	3 309,2	1 830,5	833,9	176,6	212,2
Q3	7 016,7	272,8	42,2	406,9	6 104,6	3 290,8	1 981,8	832,0	190,2	101,8
Q4	7 035,6	266,8	42,2	405,3	6 132,9	3 299,4	2 006,2	827,3	188,4	87,9
2012 Q1	7 195,0	275,2	44,5	437,8	6 247,5	3 339,8	2 061,4	846,3	190,1	191,6
Q2	7 272,6	283,2	43,5	421,8	6 320,1	3 342,4	2 130,9	846,7	204,1	175,7
Q3	7 349,8	293,7	44,9	455,4	6 360,3	3 395,4	2 120,5	844,3	195,6	302,8

Quelle: EZB.



# VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

## 3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Mittelverwendung	2012 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							621
<i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							-45
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 179	117	753	58	251	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		39	8	24	3	4	
Abschreibungen		376	101	213	11	51	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		532	269	229	34	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		956	35	489	357	75	132
Zinsen		374	33	63	204	75	53
Sonstige Vermögenseinkommen		582	2	427	153	0	79
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 979	1 706	-22	62	233	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		293	231	49	13	0	4
Sozialbeiträge		440	440				1
Monetäre Sozialleistungen		466	1	18	34	413	1
Sonstige laufende Transfers		193	69	26	49	49	11
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	34	11	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		99	35	15	1	48	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 957	1 517	-80	64	456	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 870	1 364			506	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 680	1 364			316	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		191				191	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	0	1	15	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>		86	168	-81	49	-50	-15
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		447	143	244	11	50	
Bruttoanlageinvestitionen		457	144	253	11	50	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-11	-1	-10	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		2	-1	2	0	1	-2
Vermögenstransfers		41	8	0	5	27	5
Vermögenswirksame Steuern		8	6	0	2		0
Sonstige Vermögenstransfers		32	3	0	3	27	5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>		16	129	-98	53	-68	-16
Statistische Abweichung		0	-18	18	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren  
 (in Mrd €)

Mittelaufkommen	2012 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>							577
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)		2 125	495	1 219	107	305	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen		236					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>		2 362					
Arbeitnehmerentgelt							
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen							
Abschreibungen							
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>							
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto		532	269	229	34	0	
Arbeitnehmerentgelt		1 182	1 182				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen		275				275	0
Vermögenseinkommen		946	290	239	385	31	142
Zinsen		367	59	40	260	9	59
Sonstige Vermögenseinkommen		578	231	199	125	22	83
<i>Nationaleinkommen, netto</i>							
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto		1 979	1 706	-22	62	233	
Einkommen- und Vermögensteuer		296				296	0
Sozialbeiträge		440	1	19	50	369	1
Monetäre Sozialleistungen		464	464				3
Sonstige laufende Transfers		170	86	15	48	21	34
Nettoprämien für Schadenversicherungen		47			47		2
Schadenversicherungsleistungen		45	36	9	1	0	2
Sonstige		77	51	6	0	20	30
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>							
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto		1 957	1 517	-80	64	456	
Konsumausgaben							
Konsumausgaben für den Individualverbrauch							
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	16				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>							
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen		86	168	-81	49	-50	-15
Bruttoinvestitionen							
Bruttoanlageinvestitionen							
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen							
Abschreibungen		376	101	213	11	51	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern							
Vermögenstransfers		43	9	17	8	9	3
Vermögenswirksame Steuern		8				8	0
Sonstige Vermögenstransfers		35	9	17	8	0	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>							
Statistische Abweichung							

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2012 Q2								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 093	16 747	35 442	15 634	7 021	3 980	17 699
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				484				
Bargeld und Einlagen		6 837	2 023	11 827	2 281	819	796	3 658
Kurzfristige Schuldverschreibungen		60	97	587	440	65	31	655
Langfristige Schuldverschreibungen		1 340	279	6 429	2 598	2 748	433	3 963
Kredite		47	3 022	13 363	3 706	474	585	1 923
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		30	1 794	10 429	2 509	353	515	.
Anteilsrechte		4 180	7 571	1 788	6 358	2 547	1 356	6 712
Börsennotierte Aktien		713	1 371	347	2 057	535	213	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 109	5 825	1 138	3 280	297	979	.
Investmentzertifikate		1 358	376	303	1 021	1 715	164	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 024	168	3	0	229	4	253
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		605	3 586	959	251	138	776	536
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		114	47	242	75	22	206	48
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		74	4	273	-12	-16	40	-64
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	-3	-9	-15	2	4	-28
Langfristige Schuldverschreibungen		-19	4	-95	38	20	3	51
Kredite		-1	41	44	78	-1	69	30
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1	29	8	66	-1	38	.
Anteilsrechte		29	30	-10	4	14	26	50
Börsennotierte Aktien		9	1	1	-32	-1	1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		15	28	4	30	2	21	.
Investmentzertifikate		4	1	-15	5	14	4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		25	0	0	0	4	0	3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		9	-29	39	-18	-1	64	5
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-192	-212	144	-6	-2	12	85
Währungsgold und SZRs				11				
Bargeld und Einlagen		4	5	91	-18	0	15	72
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-2	-1	5	5	0	0	2
Langfristige Schuldverschreibungen		-44	-3	56	34	0	0	0
Kredite		-1	22	31	23	1	-1	10
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	6	-1	24	1	-1	.
Anteilsrechte		-148	-244	-54	-53	-3	-10	-27
Börsennotierte Aktien		-39	-94	-27	-52	-12	-19	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-82	-142	-26	2	19	12	.
Investmentzertifikate		-28	-8	-1	-3	-10	-2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		5	2	0	0	0	0	0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-6	6	3	2	1	7	28
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 015	16 581	35 828	15 703	7 041	4 198	17 832
Währungsgold und SZRs				495				
Bargeld und Einlagen		6 916	2 031	12 191	2 251	803	851	3 666
Kurzfristige Schuldverschreibungen		56	93	583	431	67	35	629
Langfristige Schuldverschreibungen		1 276	281	6 391	2 670	2 768	436	4 015
Kredite		46	3 085	13 439	3 807	474	653	1 962
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		29	1 829	10 436	2 600	354	552	.
Anteilsrechte		4 061	7 357	1 724	6 308	2 559	1 373	6 736
Börsennotierte Aktien		684	1 278	321	1 972	522	195	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 043	5 710	1 116	3 313	318	1 012	.
Investmentzertifikate		1 334	369	288	1 023	1 719	167	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 053	170	3	0	233	4	255
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		608	3 564	1 002	235	137	846	569
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2012 Q2</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 774	25 936	34 473	15 395	7 144	9 768	15 642
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			31	25 274	31	0	259	2 647
Kurzfristige Schuldverschreibungen			87	721	82	1	737	306
Langfristige Schuldverschreibungen			846	4 688	2 882	47	6 264	3 065
Kredite	6 194	8 439	3 310	3 310	300	1 907	2 970	
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	5 843	6 117	1 742	1 742	118	1 587		
Anteilsrechte	7	12 580	2 536	8 903	424	4	6 059	
Börsennotierte Aktien		3 569	370	216	113	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	7	9 012	1 209	2 759	310	4		
Investmentzertifikate			957	5 927				
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	346	67	1	6 231	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		537	3 608	1 187	186	141	597	595
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 573	12 319	-9 189	970	239	-123	-5 789	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		3	126	232	31	23	274	64
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	278	0	0	8	12
Kurzfristige Schuldverschreibungen			11	-37	2	0	-22	-6
Langfristige Schuldverschreibungen			15	-75	-35	-1	120	-22
Kredite	17	30	35	35	6	144	31	
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	10	4	10	10	1	128		
Anteilsrechte	0	50	4	67	1	0	22	
Börsennotierte Aktien		5	8	2	0	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	0	46	0	30	1	0		
Investmentzertifikate			-4	34				
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	1	1	0	29	0		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-14	20	61	-38	-12	24	27
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	16	110	-80	10	44	-1	-68	-16
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		3	-400	46	-19	-8	-42	236
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	93	0	0	0	77
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	7	-1	0	-3	6
Langfristige Schuldverschreibungen			4	42	-36	0	-36	68
Kredite	-1	3	19	19	0	1	63	
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	-1	-4	2	2	0	1		
Anteilsrechte	0	-453	-43	-37	-17	0	11	
Börsennotierte Aktien		-238	-63	-22	-11	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	0	-215	3	24	-6	0		
Investmentzertifikate			17	-39				
Versicherungstechnische Rückstellungen	0	0	0	0	6	0		
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		4	46	-54	35	3	-4	11
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	162	-195	188	97	12	5	54	-151
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 781	25 662	34 751	15 407	7 160	10 000	15 942
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			30	25 645	32	0	267	2 736
Kurzfristige Schuldverschreibungen			98	691	83	2	713	307
Langfristige Schuldverschreibungen			864	4 655	2 811	47	6 348	3 111
Kredite	6 210	8 472	3 364	3 364	306	2 051	3 063	
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>	5 853	6 117	1 755	1 755	119	1 716		
Anteilsrechte	8	12 178	2 497	8 933	408	4	6 092	
Börsennotierte Aktien		3 336	315	197	102	0		
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8	8 842	1 212	2 814	305	4		
Investmentzertifikate			969	5 923				
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	346	68	1	6 266	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		528	3 673	1 194	184	132	617	633
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 396	12 234	-9 081	1 077	295	-119	-5 802	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 466	4 451	4 507	4 566	4 595	4 620	4 638	4 649
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	94	86	84	89	93	96	101	109
Abschreibungen	1 361	1 387	1 418	1 441	1 454	1 466	1 476	1 486
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 358	2 099	2 213	2 252	2 259	2 254	2 251	2 231
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	3 939	2 970	2 820	2 927	2 984	2 995	3 020	3 004
Zinsen	2 379	1 600	1 384	1 456	1 506	1 549	1 569	1 553
Sonstige Vermögenseinkommen	1 560	1 370	1 436	1 471	1 478	1 446	1 450	1 452
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 802	7 546	7 766	7 881	7 909	7 947	7 980	7 983
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 145	1 029	1 055	1 085	1 103	1 112	1 124	1 137
Sozialbeiträge	1 672	1 676	1 703	1 725	1 739	1 753	1 761	1 770
Monetäre Sozialleistungen	1 657	1 774	1 818	1 831	1 839	1 848	1 858	1 868
Sonstige laufende Transfers	772	772	775	780	781	781	786	789
Nettoprämien für Schadenversicherungen	188	180	181	182	183	183	184	184
Schadenversicherungsleistungen	189	181	181	182	183	184	184	185
Sonstige	395	411	413	416	414	414	417	419
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 700	7 438	7 656	7 771	7 802	7 838	7 868	7 868
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 141	7 155	7 323	7 414	7 453	7 477	7 507	7 518
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 405	6 385	6 548	6 639	6 677	6 700	6 729	6 740
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	737	770	775	775	775	777	778	778
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	61	56	56	58	58	59	61
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	559	283	333	357	349	361	361	350
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	2 071	1 703	1 786	1 853	1 869	1 869	1 850	1 815
Bruttoanlageinvestitionen	2 009	1 750	1 763	1 806	1 820	1 830	1 829	1 816
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	62	-47	22	47	50	40	22	-1
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	1	1	1	0	1	3
Vermögenstransfers	152	183	224	206	172	173	166	173
Vermögenswirksame Steuern	24	34	25	26	27	31	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	128	149	198	180	145	142	136	142
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-144	-26	-25	-46	-58	-32	-3	30

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 280	8 023	8 222	8 348	8 400	8 436	8 466	8 475
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	946	894	942	966	971	975	977	974
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	9 226	8 917	9 164	9 314	9 371	9 410	9 443	9 449
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 358	2 099	2 213	2 252	2 259	2 254	2 251	2 231
Arbeitnehmerentgelt	4 473	4 461	4 520	4 579	4 608	4 633	4 651	4 662
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 047	998	1 039	1 067	1 077	1 081	1 088	1 093
Vermögenseinkommen	3 862	2 958	2 814	2 910	2 950	2 973	3 010	3 001
Zinsen	2 323	1 555	1 341	1 417	1 466	1 508	1 529	1 518
Sonstige Vermögenseinkommen	1 539	1 402	1 473	1 493	1 483	1 465	1 481	1 483
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 802	7 546	7 766	7 881	7 909	7 947	7 980	7 983
Einkommen- und Vermögensteuern	1 154	1 034	1 059	1 091	1 109	1 118	1 129	1 141
Sozialbeiträge	1 670	1 675	1 702	1 724	1 738	1 752	1 759	1 768
Monetäre Sozialleistungen	1 649	1 767	1 811	1 824	1 833	1 842	1 852	1 862
Sonstige laufende Transfers	671	668	668	672	674	674	675	678
Nettoprämien für Schadenversicherungen	189	181	181	182	183	184	184	185
Schadenversicherungsleistungen	184	177	178	179	180	180	180	180
Sonstige	298	309	309	311	311	310	311	312
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 700	7 438	7 656	7 771	7 802	7 838	7 868	7 868
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	61	56	56	58	58	59	61
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	559	283	333	357	349	361	361	350
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 361	1 387	1 418	1 441	1 454	1 466	1 476	1 486
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	161	192	234	216	181	184	176	185
Vermögenswirksame Steuern	24	34	25	26	27	31	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	137	158	209	189	154	153	147	154
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 473	4 461	4 520	4 579	4 608	4 633	4 651	4 662
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 523	1 438	1 442	1 464	1 472	1 479	1 483	1 481
Empfangene Zinsen (+)	348	237	207	222	230	237	241	240
Geleistete Zinsen (-)	249	148	127	137	144	148	148	144
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	785	726	728	740	750	748	756	751
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	9	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	872	842	848	865	877	882	893	906
Sozialbeiträge, netto (-)	1 667	1 672	1 698	1 720	1 734	1 748	1 756	1 765
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 644	1 762	1 806	1 819	1 828	1 837	1 847	1 857
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	70	74	74	72	72	71	71	72
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 045</b>	<b>6 027</b>	<b>6 094</b>	<b>6 163</b>	<b>6 195</b>	<b>6 219</b>	<b>6 242</b>	<b>6 240</b>
Konsumausgaben (-)	5 242	5 167	5 306	5 389	5 425	5 446	5 469	5 478
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	69	60	55	56	57	58	59	60
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>872</b>	<b>920</b>	<b>843</b>	<b>829</b>	<b>827</b>	<b>830</b>	<b>832</b>	<b>822</b>
Abschreibungen (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	0	10	14	13	12	9	8	8
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-1 761	-886	776	597	-93	-613	-688	-1 030
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>-1 265</b>	<b>-336</b>	<b>1 247</b>	<b>1 047</b>	<b>351</b>	<b>-171</b>	<b>-248</b>	<b>-601</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	646	551	556	566	571	575	574	568
Abschreibungen (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	449	8	39	113	127	125	146	160
Bargeld und Einlagen	437	121	118	135	146	118	155	168
Geldmarktfondsanteile	-3	-40	-59	-34	-23	-21	-22	-20
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	15	-73	-20	12	4	28	13	12
Langfristige Forderungen	61	443	367	229	235	202	202	173
Einlagen	-25	71	57	52	52	50	48	37
Schuldverschreibungen	26	-5	-23	13	40	50	28	-14
Anteilsrechte	-73	151	96	-13	-12	-21	27	56
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	75	122	94	19	31	35	63	82
Investmentzertifikate	-148	29	2	-32	-42	-56	-36	-26
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	133	226	237	177	155	122	99	94
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	258	110	128	139	123	94	77	46
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	83	65	147	168	148	81	34	13
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-404	-1 201	681	352	330	-249	-524	-748
Forderungen	-1 435	309	141	251	-442	-408	-228	-326
Anteilsrechte	-1 169	107	49	215	-369	-383	-325	-386
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-239	195	122	70	-20	20	98	103
Übrige Veränderungen, netto (+)	52	43	-22	67	49	76	59	18
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>-1 265</b>	<b>-336</b>	<b>1 247</b>	<b>1 047</b>	<b>351</b>	<b>-171</b>	<b>-248</b>	<b>-601</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	28 257	27 228	28 078	28 174	28 467	28 006	27 768	27 593
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 779	5 776	5 819	5 890	5 889	5 958	5 970	6 025
Bargeld und Einlagen	5 321	5 475	5 597	5 647	5 656	5 728	5 754	5 823
Geldmarktfondsanteile	320	246	189	194	191	172	156	146
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	138	55	33	48	42	58	60	56
Langfristige Forderungen	10 768	11 576	12 075	12 141	11 697	11 876	12 157	12 021
Einlagen	911	961	1 020	1 049	1 062	1 074	1 084	1 092
Schuldverschreibungen	1 331	1 374	1 313	1 336	1 303	1 326	1 340	1 276
Anteilsrechte	3 829	4 121	4 264	4 216	3 781	3 855	4 024	3 915
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 873	2 979	3 037	3 029	2 695	2 742	2 822	2 727
Investmentzertifikate	957	1 142	1 227	1 187	1 085	1 113	1 202	1 188
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 698	5 119	5 478	5 541	5 551	5 621	5 709	5 738
Übrige Nettoforderungen (+)	292	307	338	397	420	396	386	398
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 807	5 933	6 109	6 173	6 194	6 207	6 194	6 210
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 914	4 968	5 213	5 304	5 313	5 281	5 269	5 294
<b>= Reinvermögen</b>	<b>39 289</b>	<b>38 953</b>	<b>40 200</b>	<b>40 428</b>	<b>40 279</b>	<b>40 030</b>	<b>40 087</b>	<b>39 827</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

## 3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 759	4 520	4 678	4 773	4 811	4 833	4 851	4 856
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 841	2 787	2 824	2 875	2 900	2 924	2 938	2 949
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	46	41	35	38	41	42	44	49
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 872	1 692	1 820	1 860	1 870	1 867	1 869	1 858
Abschreibungen (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	1 107	910	1 021	1 047	1 049	1 039	1 034	1 019
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	629	529	558	563	556	556	562	564
Empfangene Zinsen	238	169	160	163	167	169	172	169
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	391	360	398	400	389	387	390	395
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	422	294	256	272	282	290	292	286
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 315	1 145	1 324	1 338	1 323	1 305	1 305	1 296
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	1 004	927	942	971	983	972	972	984
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	236	152	168	178	183	188	188	189
Empfangene Sozialbeiträge (+)	68	71	69	71	72	73	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	66	68	69	69	69	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	48	47	44	45	45	47	48	48
= <b>Sparen, netto</b>	29	22	169	146	115	102	101	79
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	368	70	161	201	208	206	187	159
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 075	902	936	972	985	995	995	993
Abschreibungen (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	58	-50	23	42	44	39	26	6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	61	95	43	48	4	-32	-8	-3
Bargeld und Einlagen	14	88	68	70	46	0	9	8
Geldmarktfondsanteile	33	39	-23	-24	-40	-43	-35	-29
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	14	-32	-2	2	-1	12	18	18
Langfristige Forderungen	635	184	460	483	476	441	465	400
Einlagen	41	-1	20	47	61	74	52	37
Schuldverschreibungen	-31	18	15	16	5	-11	-21	-9
Anteilsrechte	351	99	269	293	297	251	283	229
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	273	68	156	126	114	126	150	143
Übrige Nettoforderungen (+)	-22	24	-9	-17	-27	-24	-31	-23
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	625	25	153	242	227	245	235	192
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	391	-107	-19	83	86	65	-4	-45
Darunter: Schuldverschreibungen	45	91	61	35	43	49	73	90
Anteilsrechte	311	241	263	257	251	176	209	195
Börsennotierte Aktien	5	53	31	27	28	27	19	15
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	306	188	233	230	224	150	190	179
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	74	82	68	68	69	69	67	68
= <b>Sparen, netto</b>	29	22	169	146	115	102	101	79
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 849	1 933	1 966	1 925	1 918	1 942	1 918	1 923
Bargeld und Einlagen	1 538	1 633	1 695	1 676	1 682	1 706	1 679	1 695
Geldmarktfondsanteile	192	214	192	173	159	147	141	135
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	118	86	79	76	78	89	97	93
Langfristige Forderungen	9 392	10 237	10 791	11 034	10 368	10 570	11 075	10 925
Einlagen	251	240	252	272	305	317	343	337
Schuldverschreibungen	214	230	253	259	255	256	279	281
Anteilsrechte	6 304	7 099	7 442	7 587	6 836	7 005	7 430	7 222
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 622	2 668	2 844	2 916	2 971	2 993	3 022	3 085
Übrige Nettoforderungen	242	229	94	116	96	118	177	90
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 290	9 299	9 515	9 641	9 690	9 700	9 717	9 781
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 862	4 707	4 683	4 754	4 766	4 717	4 686	4 690
Darunter: Schuldverschreibungen	694	815	876	851	877	883	933	962
Anteilsrechte	11 086	12 358	12 945	13 214	11 748	11 977	12 580	12 178
Börsennotierte Aktien	2 926	3 487	3 799	3 877	3 125	3 281	3 569	3 336
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 160	8 871	9 146	9 337	8 622	8 696	9 012	8 842

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2008	2009	2010	2010 Q3- 2011 Q2	2010 Q4- 2011 Q3	2011 Q1- 2011 Q4	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	69	-47	-16	-29	7	49	89	78
Bargeld und Einlagen	57	-33	-10	-15	5	14	29	15
Geldmarktfondsanteile	12	0	-17	-19	-8	11	47	48
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	1	-14	10	5	10	23	12	14
Langfristige Forderungen	130	291	290	289	237	125	76	70
Einlagen	7	14	-6	8	10	8	-1	-4
Schuldverschreibungen	74	105	179	159	98	27	2	17
Kredite	21	8	30	20	16	7	5	-1
Börsennotierte Aktien	-10	-49	14	16	11	7	5	3
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	15	-21	1	6	10	-3	-5	-2
Investmentzertifikate	25	234	73	80	91	79	71	56
Übrige Nettoforderungen (+)	10	16	14	-43	-41	-42	-52	-17
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	5	0	2	3	3	5	1
Kredite	32	-2	9	13	13	5	7	11
Anteilsrechte	8	5	7	3	3	2	2	4
Versicherungstechnische Rückstellungen	121	247	273	188	150	116	96	102
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	120	239	252	174	139	114	98	94
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	2	8	20	14	11	2	-2	8
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>43</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>34</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>12</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	-550	201	114	79	-92	-111	-21	-16
Übrige Nettoforderungen	38	40	-12	-69	-85	14	132	113
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-171	11	-7	14	-42	-46	-31	-35
Versicherungstechnische Rückstellungen	-254	172	136	71	-10	24	103	107
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-244	198	126	73	-11	25	101	108
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-10	-27	10	-2	1	-1	2	-1
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>-86</b>	<b>59</b>	<b>-27</b>	<b>-75</b>	<b>-124</b>	<b>-75</b>	<b>39</b>	<b>26</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	374	324	312	311	343	348	381	372
Bargeld und Einlagen	224	195	190	181	199	193	208	195
Geldmarktfondsanteile	98	90	74	77	83	84	107	110
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	52	39	49	53	61	72	65	67
Langfristige Forderungen	5 091	5 663	6 052	6 159	6 061	6 035	6 273	6 299
Einlagen	599	612	604	619	618	609	611	608
Schuldverschreibungen	2 276	2 458	2 624	2 676	2 679	2 623	2 748	2 768
Kredite	432	435	466	473	471	473	474	474
Börsennotierte Aktien	489	511	552	556	507	518	535	522
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	321	306	300	300	298	295	297	318
Investmentzertifikate	974	1 339	1 505	1 536	1 488	1 517	1 608	1 609
Übrige Nettoforderungen (+)	232	207	229	208	237	241	226	238
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	35	42	45	45	46	46	48	48
Kredite	281	272	287	294	302	290	300	306
Anteilsrechte	419	435	436	439	391	392	424	408
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 158	5 577	5 985	6 057	6 062	6 125	6 231	6 266
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 361	4 798	5 177	5 237	5 243	5 316	5 407	5 439
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	797	778	809	820	819	810	823	826
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-196</b>	<b>-133</b>	<b>-160</b>	<b>-157</b>	<b>-160</b>	<b>-229</b>	<b>-123</b>	<b>-119</b>

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.



# FINANZMÄRKTE

## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten	
<b>Insgesamt</b>												
2011 Okt.	16 711,7	1 034,9	51,9	14 538,8	993,3	79,4	16 317,2	1 087,0	69,9	3,3	57,5	3,7
Nov.	16 797,8	1 064,5	85,5	14 632,2	1 017,4	92,6	16 447,2	1 128,5	100,8	2,4	31,8	3,3
Dez.	16 856,0	1 127,6	58,2	14 689,7	1 085,2	57,5	16 531,5	1 176,4	56,0	3,9	144,9	4,6
2012 Jan.	16 953,4	1 190,3	97,5	14 779,6	1 118,8	90,1	16 604,9	1 248,4	82,7	3,8	62,7	5,1
Febr.	17 139,1	1 134,8	186,1	14 923,2	1 047,8	144,1	16 747,1	1 166,0	160,7	4,2	96,2	5,7
März	17 187,9	1 235,6	143,8	14 872,3	1 092,7	43,3	16 737,1	1 227,5	79,8	4,7	82,1	5,9
April	17 141,4	837,6	-35,8	14 852,8	799,7	-8,9	16 737,1	903,2	-2,4	4,4	-8,9	5,0
Mai	17 182,4	916,6	42,4	14 894,8	865,3	43,2	16 840,8	978,8	60,2	4,0	-1,4	4,6
Juni	17 189,3	931,6	7,4	14 893,8	870,4	-0,3	16 810,5	960,5	-17,5	3,7	14,5	3,0
Juli	17 123,5	889,7	-5,4	14 884,7	831,6	-8,6	16 861,9	955,9	28,7	4,0	56,1	2,9
Aug.	17 104,6	750,8	-22,0	14 874,4	707,4	-12,7	16 809,1	799,4	-36,0	3,6	-5,5	1,6
Sept.	17 091,8	811,8	-3,6	14 856,7	759,3	-8,7	16 762,6	844,7	-22,3	3,4	34,1	1,1
Okt.	.	.	.	14 870,6	775,1	17,6	16 789,1	898,0	34,7	3,2	24,0	1,5
<b>Langfristig</b>												
2011 Okt.	15 262,3	278,5	75,7	13 166,1	251,1	81,6	14 726,2	268,3	70,1	3,9	66,6	3,4
Nov.	15 333,4	212,0	70,9	13 248,3	192,8	81,6	14 843,7	213,4	92,0	3,2	25,5	3,4
Dez.	15 381,6	238,2	47,1	13 310,9	228,9	61,6	14 932,7	246,5	63,4	4,0	107,7	4,3
2012 Jan.	15 466,7	347,6	85,6	13 373,6	303,4	63,2	14 976,7	332,4	51,9	3,9	69,2	4,9
Febr.	15 637,4	366,7	170,2	13 510,0	310,1	136,0	15 106,8	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6
März	15 672,9	388,6	131,0	13 467,6	280,9	52,3	15 090,0	331,5	75,8	4,6	76,2	5,9
April	15 639,6	188,7	-22,6	13 445,8	175,0	-11,2	15 090,8	206,5	1,5	4,1	-8,3	4,9
Mai	15 689,1	232,0	49,4	13 495,4	208,6	49,4	15 198,7	244,4	68,3	4,0	15,3	4,7
Juni	15 725,2	278,7	37,0	13 535,0	246,3	40,7	15 209,4	262,1	22,3	3,8	15,6	3,4
Juli	15 647,9	265,1	-19,8	13 507,4	233,1	-27,5	15 230,5	271,8	0,7	3,9	38,9	3,0
Aug.	15 637,1	145,9	-13,0	13 499,5	126,8	-9,8	15 193,0	142,0	-22,4	3,8	19,4	2,1
Sept.	15 656,7	256,6	27,4	13 518,6	225,0	27,0	15 196,9	250,8	25,1	4,1	82,9	2,2
Okt.	.	.	.	13 547,7	210,6	31,5	15 234,3	247,3	46,4	3,9	43,5	2,9

## A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- ... Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - Umlauf in Euro (linke Skala)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2010	15 879	5 243	3 293	854	5 936	554	1 008	625	80	69	206	29
2011	16 532	5 527	3 292	872	6 217	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 Q4	16 532	5 527	3 292	872	6 217	624	1 131	714	138	70	172	36
2012 Q1	16 737	5 629	3 325	904	6 209	670	1 214	765	107	70	223	49
Q2	16 811	5 592	3 300	936	6 285	697	947	584	79	71	183	30
Q3	16 763	5 561	3 236	968	6 299	698	867	538	63	63	177	26
2012 Juli	16 862	5 642	3 293	949	6 272	706	956	600	72	66	192	27
Aug.	16 809	5 633	3 248	951	6 275	702	799	535	49	54	140	21
Sept.	16 763	5 561	3 236	968	6 299	698	845	480	67	71	199	28
Okt.	16 789	5 531	3 262	978	6 318	701	898	529	68	70	202	29
<b>Kurzfristig</b>												
2010	1 544	572	120	70	728	54	759	534	34	57	115	19
2011	1 599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 Q4	1 599	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 Q1	1 647	711	122	83	641	91	879	609	61	55	125	29
Q2	1 601	678	120	97	624	83	710	498	31	58	102	20
Q3	1 566	667	107	89	626	77	645	456	24	48	100	17
2012 Juli	1 631	703	115	96	631	87	684	486	26	53	102	17
Aug.	1 616	702	114	96	622	82	657	473	23	46	101	15
Sept.	1 566	667	107	89	626	77	594	408	24	44	98	19
Okt.	1 555	653	106	87	628	81	651	452	26	50	102	21
<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>												
2010	14 335	4 671	3 173	784	5 207	499	249	91	47	12	90	9
2011	14 933	4 824	3 186	793	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 Q4	14 933	4 824	3 186	793	5 583	547	243	85	62	10	78	8
2012 Q1	15 090	4 918	3 203	821	5 568	580	335	156	45	16	99	20
Q2	15 209	4 914	3 180	840	5 661	614	238	86	48	13	81	10
Q3	15 197	4 894	3 129	880	5 673	622	222	82	38	16	77	8
2012 Juli	15 230	4 939	3 178	853	5 642	619	272	114	46	12	90	10
Aug.	15 193	4 931	3 135	855	5 653	619	142	62	26	8	40	6
Sept.	15 197	4 894	3 129	880	5 673	622	251	72	44	26	100	9
Okt.	15 234	4 878	3 156	891	5 689	620	247	76	43	19	100	9
<b>Darunter: Festverzinslich</b>												
2010	9 475	2 629	1 099	673	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 018	2 766	1 151	699	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2011 Q4	10 018	2 766	1 151	699	4 994	408	122	40	7	9	61	5
2012 Q1	10 229	2 878	1 199	726	5 004	421	229	103	17	15	83	11
Q2	10 409	2 879	1 245	747	5 101	437	148	42	21	12	68	6
Q3	10 499	2 862	1 279	785	5 132	441	139	37	14	15	68	4
2012 Juli	10 422	2 888	1 266	758	5 073	437	150	42	14	11	79	4
Aug.	10 445	2 883	1 262	761	5 102	439	77	25	6	8	34	4
Sept.	10 499	2 862	1 279	785	5 132	441	189	43	24	26	91	5
Okt.	10 535	2 856	1 313	797	5 129	441	169	46	25	19	74	5
<b>Darunter: Variabel verzinslich</b>												
2010	4 389	1 762	1 969	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 412	1 789	1 881	90	513	139	85	37	32	1	11	3
2011 Q4	4 412	1 789	1 881	90	513	139	108	37	51	1	15	3
2012 Q1	4 351	1 773	1 844	91	486	156	90	46	25	1	10	8
Q2	4 342	1 768	1 823	89	486	175	77	38	25	1	9	4
Q3	4 250	1 768	1 747	90	466	179	72	41	23	1	4	4
2012 Juli	4 345	1 782	1 800	90	492	180	110	65	30	1	8	6
Aug.	4 301	1 781	1 767	91	483	179	55	32	19	0	2	2
Sept.	4 250	1 768	1 747	90	466	179	52	25	19	0	4	4
Okt.	4 252	1 760	1 742	90	483	177	67	25	16	0	22	4

Quelle: EZB.

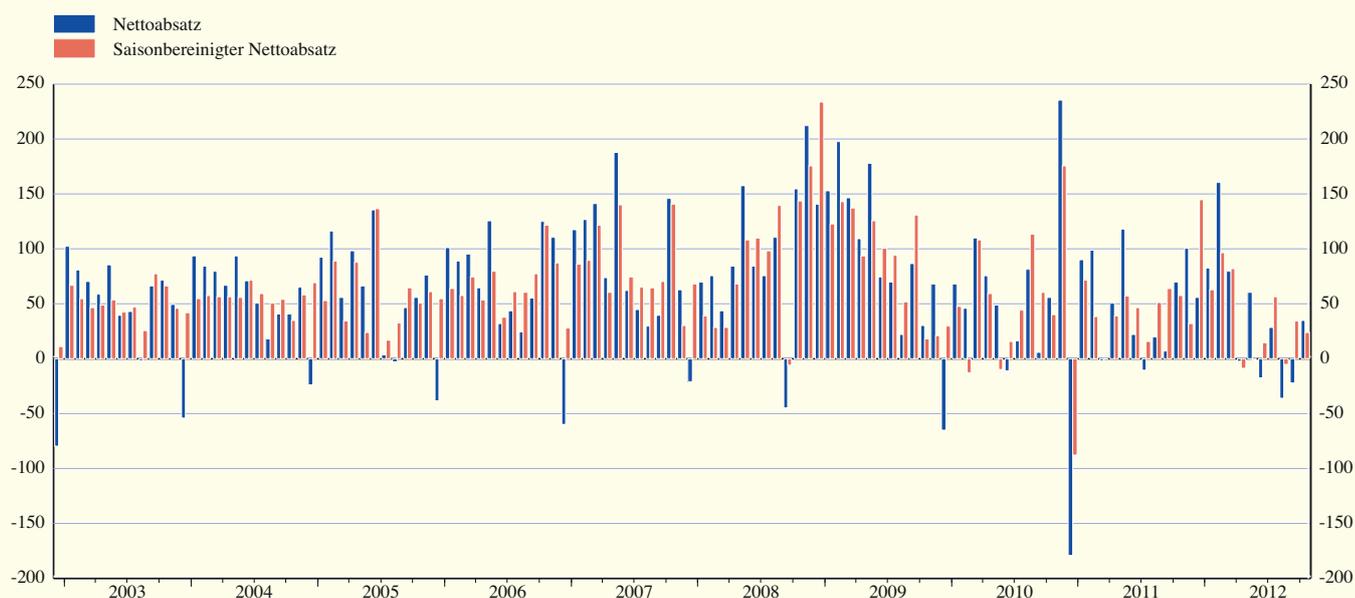
- 1) Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- 2) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2010	46,0	-1,3	5,1	5,0	31,8	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	51,6	22,6	-3,5	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2011 Q4	75,6	29,7	20,2	3,3	17,6	4,9	78,1	40,8	-2,0	6,8	31,3	1,2
2012 Q1	107,7	38,0	12,5	11,7	29,6	15,9	80,3	16,5	22,6	9,3	15,7	16,3
Q2	13,5	-19,8	-5,5	10,2	27,8	0,7	1,4	-14,4	-8,1	7,8	13,4	2,7
Q3	-9,9	-4,7	-20,9	10,7	4,3	0,7	28,2	0,2	-6,8	11,9	20,7	2,3
2012 Juli	28,7	38,6	-11,4	8,6	-14,4	7,2	56,1	40,2	-11,7	4,8	15,5	7,4
Aug.	-36,0	1,0	-41,2	5,3	1,8	-2,8	-5,5	-1,3	-29,3	12,4	11,1	1,6
Sept.	-22,3	-53,7	-10,0	18,1	25,5	-2,2	34,1	-38,4	20,6	18,4	35,6	-2,1
Okt.	34,7	-21,6	27,2	10,7	19,1	-0,8	24,0	-6,4	8,2	9,7	21,0	-8,4
<b>Langfristig</b>												
2010	54,3	1,8	2,4	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,4	12,0	-2,2	2,7	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 Q4	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,6	13,7	0,1	6,8	42,7	3,3
2012 Q1	91,1	35,0	7,1	10,4	27,5	11,1	77,4	20,6	17,9	9,9	19,2	9,8
Q2	30,7	-7,6	-4,7	5,7	33,6	3,8	7,6	-13,2	-6,6	3,2	21,5	2,7
Q3	1,1	-1,9	-16,4	13,3	3,4	2,7	47,1	4,8	-4,5	15,0	26,3	5,5
2012 Juli	0,7	15,0	-6,4	9,1	-21,0	4,0	38,9	15,4	-9,9	9,4	15,3	8,6
Aug.	-22,4	0,8	-40,0	5,8	9,9	1,1	19,4	7,9	-27,0	12,1	23,9	2,6
Sept.	25,1	-21,3	-2,7	24,9	21,2	3,0	82,9	-8,9	23,4	23,6	39,6	5,2
Okt.	46,4	-8,2	27,5	12,5	17,3	-2,7	43,5	3,7	10,3	12,3	20,7	-3,4

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

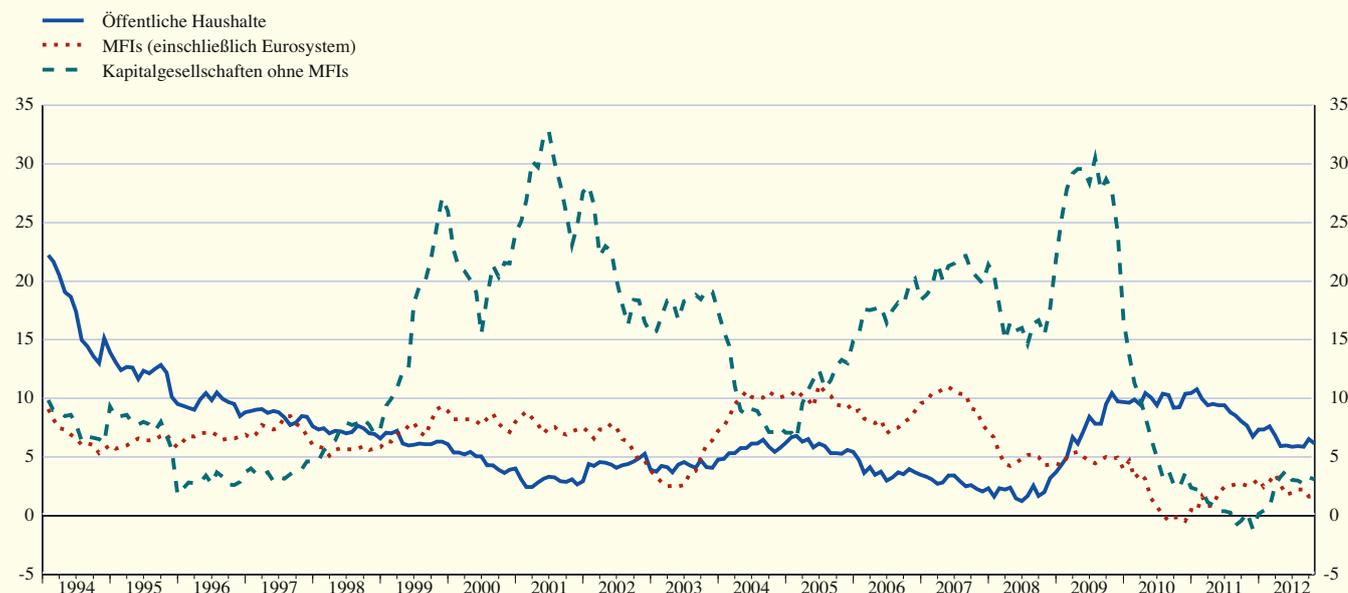
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2011 Okt.	3,3	2,9	-0,4	4,7	4,6	12,9	3,7	3,5	0,7	7,2	4,1	13,2
Nov.	2,4	3,1	-2,3	5,1	3,0	13,6	3,3	3,6	0,2	6,8	3,6	11,2
Dez.	3,9	5,2	-1,3	5,4	4,7	12,1	4,6	6,7	0,5	9,3	4,1	4,8
2012 Jan.	3,8	4,3	-1,2	6,3	4,8	15,4	5,1	6,8	1,0	9,4	4,5	14,3
Febr.	4,2	4,5	-0,6	7,0	4,8	19,8	5,7	6,9	2,8	9,4	4,6	16,2
März	4,7	4,8	1,8	8,0	4,5	17,9	5,9	6,4	3,8	11,6	4,6	17,8
April	4,4	4,1	2,6	9,5	3,7	15,7	5,0	4,7	4,4	11,7	3,5	18,5
Mai	4,0	2,9	3,2	9,1	3,8	12,6	4,6	2,3	6,3	11,3	4,0	14,1
Juni	3,7	3,4	1,6	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,7	12,0	2,8	19,2
Juli	4,0	4,1	1,2	10,4	3,4	14,8	2,9	1,7	1,5	11,3	2,3	15,4
Aug.	3,6	3,6	0,7	10,8	3,3	12,5	1,6	0,5	-1,4	12,3	2,1	9,0
Sept.	3,4	2,4	0,6	12,5	3,9	10,9	1,1	-1,5	-2,7	13,4	3,3	4,4
Okt.	3,2	2,0	0,4	12,5	3,8	10,4	1,5	-0,6	-3,5	13,4	4,3	2,8
	<b>Langfristig</b>											
2011 Okt.	3,9	2,6	-0,5	3,5	7,6	8,7	3,4	2,1	1,2	3,4	5,3	9,1
Nov.	3,2	2,7	-2,4	4,0	6,4	10,0	3,4	2,1	0,8	5,0	5,2	9,2
Dez.	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,3	3,0	1,3	7,4	6,4	7,2
2012 Jan.	3,9	2,4	-0,8	5,7	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,0	7,1	10,3
Febr.	4,2	2,9	-0,6	6,4	7,0	13,5	5,6	4,2	2,8	9,7	7,1	14,4
März	4,6	3,5	1,5	7,5	6,3	12,7	5,9	4,3	3,5	13,4	6,9	15,2
April	4,1	2,6	2,4	7,2	5,4	11,7	4,9	3,0	3,5	10,8	5,5	14,4
Mai	4,0	1,8	3,0	7,1	5,5	10,6	4,7	1,5	5,4	9,2	5,9	11,9
Juni	3,8	1,9	1,7	8,7	5,4	10,7	3,4	0,9	2,2	10,1	4,4	14,2
Juli	3,9	2,2	1,3	9,7	5,3	12,1	3,0	1,2	1,1	10,3	3,6	13,8
Aug.	3,8	2,2	0,7	10,6	5,3	11,5	2,1	0,3	-1,3	11,6	3,6	8,6
Sept.	4,1	1,6	0,7	13,5	6,0	11,8	2,2	-1,0	-2,1	13,6	5,2	8,5
Okt.	3,9	1,7	0,4	13,9	5,7	10,7	2,9	0,4	-2,7	16,9	5,9	7,0

#### A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



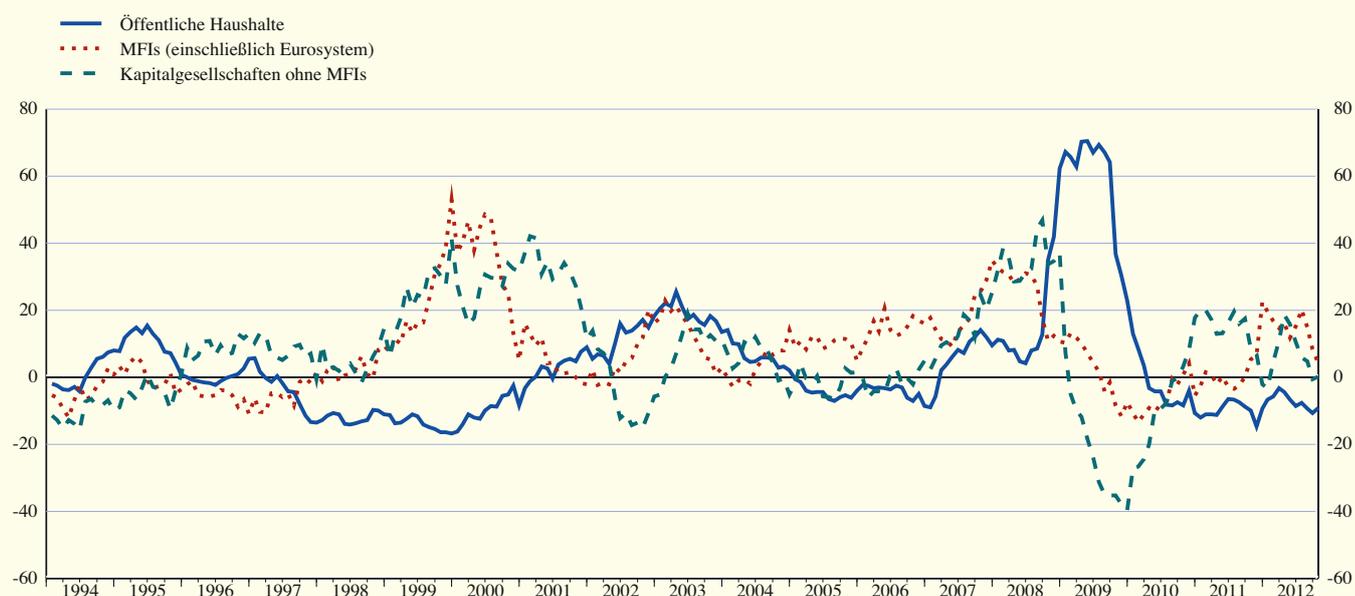
Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>  
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,5	-3,9	1,0	-2,0	6,4	27,5
2011	6,3	4,9	3,4	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,3	-5,5	-2,0	22,3	16,1
2011 Q4	5,5	5,4	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,0	-0,1	-7,2	-2,7	21,0	13,9
2012 Q1	5,7	5,4	2,1	6,6	6,4	9,0	-0,1	0,6	-5,4	-1,0	15,3	21,5
Q2	5,2	5,0	1,9	8,1	5,6	6,7	0,5	-0,3	-2,4	-1,3	8,1	25,9
Q3	5,0	4,1	1,3	11,0	5,5	7,0	0,0	-0,2	-3,3	0,5	6,6	25,5
2012 Mai	5,1	4,6	1,9	7,6	5,7	5,7	0,9	-1,2	-0,5	-1,2	7,6	26,0
Juni	4,8	4,1	1,5	9,5	5,2	6,1	0,6	-0,6	-2,0	-1,7	9,0	24,9
Juli	4,8	4,4	1,2	10,1	5,0	7,0	0,5	-0,4	-2,9	0,8	9,2	27,1
Aug.	5,1	4,2	1,0	11,1	5,6	6,9	-0,2	0,2	-3,8	1,0	5,3	25,0
Sept.	5,6	3,4	1,8	14,3	6,4	7,7	-1,2	-0,5	-4,6	1,3	1,6	24,0
Okt.	5,7	3,7	3,4	15,0	6,0	6,5	-2,2	-0,4	-7,2	-0,9	2,8	22,9
	Euro											
2010	9,0	5,5	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,2	-3,3	0,8	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,1	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,2	-6,1	-3,0	22,2	15,3
2011 Q4	5,7	5,1	2,6	4,7	6,4	8,6	-0,6	1,3	-7,9	-3,7	20,8	12,3
2012 Q1	6,1	5,7	2,5	6,5	6,6	9,8	0,5	2,5	-6,0	-2,2	15,0	20,2
Q2	5,5	5,5	1,6	8,5	5,7	6,6	0,7	2,1	-4,1	-2,5	7,9	25,3
Q3	5,3	5,0	0,8	11,4	5,5	6,4	0,2	2,5	-5,6	0,5	6,3	25,5
2012 Mai	5,3	5,1	1,2	8,2	5,8	5,3	1,1	1,4	-2,4	-2,5	7,4	24,8
Juni	5,1	4,9	1,3	9,8	5,3	5,7	1,0	2,2	-4,0	-2,0	8,9	25,1
Juli	5,0	5,3	0,6	10,4	5,0	6,5	0,7	2,4	-5,3	0,9	8,8	27,1
Aug.	5,4	5,1	0,2	11,3	5,7	6,2	0,0	3,1	-6,2	1,1	5,0	24,8
Sept.	6,0	4,3	1,6	15,1	6,5	7,1	-1,0	2,0	-6,5	0,7	1,2	24,2
Okt.	5,9	4,2	3,1	16,0	6,0	6,0	-2,3	1,9	-9,5	-1,5	2,5	23,5

A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

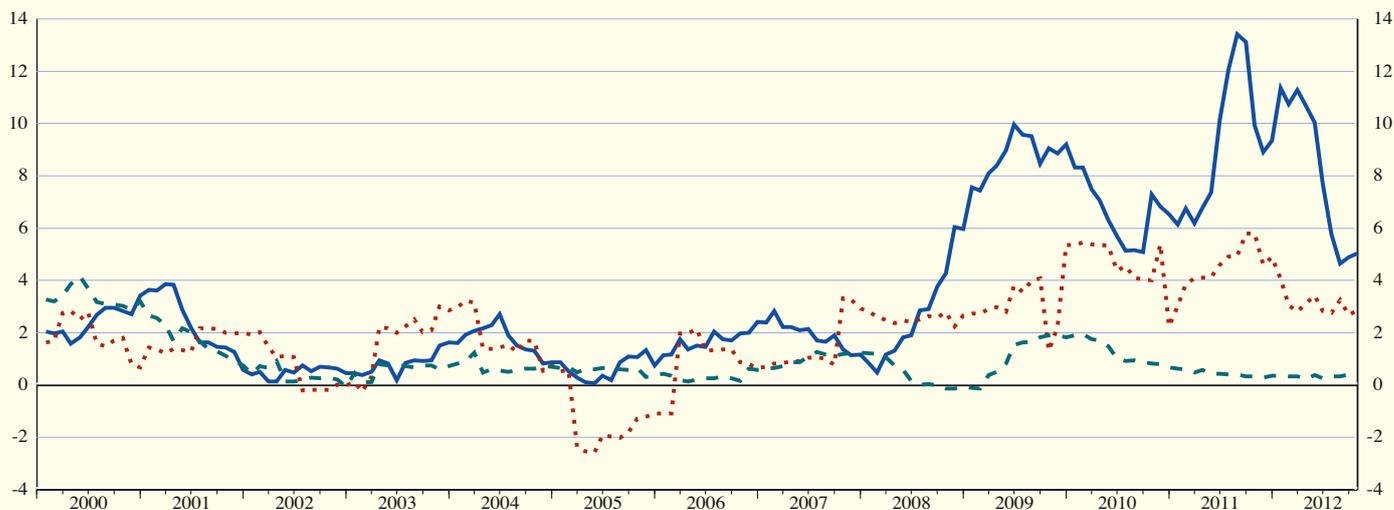
(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index: Dez. 2008 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 Okt.	4 514,9	104,2	1,8	514,0	7,3	333,6	4,0	3 667,2	0,8
Nov.	4 397,4	104,4	1,8	437,5	6,8	316,6	5,4	3 643,3	0,8
Dez.	4 579,9	104,4	1,4	458,1	6,5	334,0	2,3	3 787,7	0,7
2011 Jan.	4 743,8	104,6	1,4	513,9	6,1	365,9	3,0	3 864,0	0,6
Febr.	4 829,9	104,7	1,5	534,6	6,7	379,0	3,9	3 916,2	0,6
März	4 751,8	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3 897,2	0,5
April	4 875,3	105,0	1,5	497,3	6,8	371,6	4,1	4 006,5	0,6
Mai	4 760,2	105,0	1,5	475,8	7,4	356,3	4,1	3 928,1	0,4
Juni	4 705,1	105,5	1,7	491,5	10,2	350,6	4,6	3 863,0	0,4
Juli	4 487,5	105,7	1,9	458,6	12,1	325,6	4,9	3 703,3	0,4
Aug.	3 959,8	105,9	2,1	382,9	13,4	281,7	4,9	3 295,2	0,4
Sept.	3 733,0	105,9	2,0	350,5	13,1	264,4	5,8	3 118,1	0,3
Okt.	4 026,1	105,9	1,7	360,5	9,9	288,0	5,8	3 377,6	0,3
Nov.	3 875,2	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3 273,8	0,3
Dez.	3 887,8	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3 277,7	0,4
2012 Jan.	4 100,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3 427,1	0,4
Febr.	4 266,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3 560,8	0,3
März	4 250,8	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3 566,6	0,3
April	4 078,0	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3 458,7	0,2
Mai	3 772,0	106,5	1,5	280,9	10,0	260,2	3,4	3 230,9	0,4
Juni	3 935,1	106,6	1,1	317,7	7,7	280,3	2,8	3 337,2	0,3
Juli	4 061,8	106,8	1,0	309,9	5,8	287,5	2,7	3 464,4	0,3
Aug.	4 184,9	106,8	0,9	349,7	4,6	304,7	3,3	3 530,6	0,3
Sept.	4 242,0	106,9	0,9	365,0	4,9	318,9	2,7	3 558,1	0,4
Okt.	4 319,2	107,0	1,0	383,6	5,0	329,9	2,9	3 605,7	0,4

#### A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)
- - - Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet  
(in Mrd €; Marktkurse)

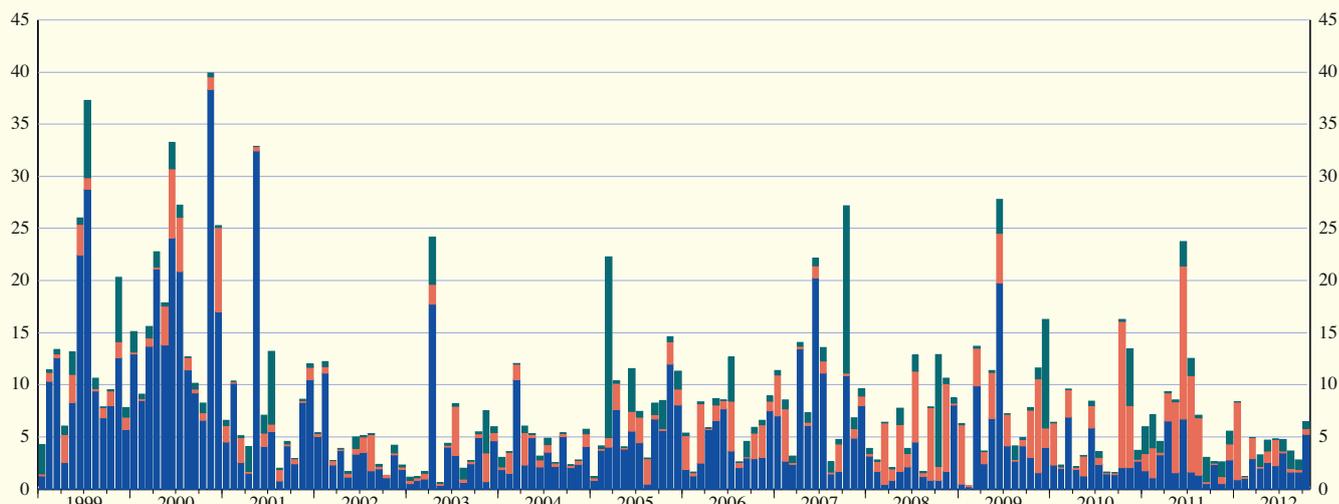
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2010 Okt.	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
Nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
Dez.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 Jan.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
Febr.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
März	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
April	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
Juni	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
Juli	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Aug.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
Sept.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
Okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
Dez.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 Jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sept.	2,7	0,5	2,1	0,1	0,0	0,1	0,9	0,1	0,8	1,7	0,4	1,3
Okt.	6,5	1,8	4,6	0,5	0,0	0,5	0,7	0,1	0,6	5,3	1,7	3,5

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.

## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2011 Dez.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,53	2,76	2,90	1,38
2012 Jan.	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,36	2,95	2,92	1,23
Febr.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01	1,05
März	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
April	0,49	2,82	2,93	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
Mai	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
Juni	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
Juli	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,48	1,14	2,01	2,53	1,26
Aug.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
Sept.	0,42	2,80	2,83	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41
Okt.	0,41	2,74	2,56	2,49	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
Nov.	0,40	2,73	2,45	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21	1,11

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2011 Dez.	8,37	17,08	5,27	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92	
2012 Jan.	8,46	17,06	5,62	6,59	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93	
Febr.	8,41	17,05	5,70	6,59	8,09	7,63	3,45	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04	
März	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,32	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90	
April	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89	
Mai	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83	
Juni	8,25	17,06	5,61	6,28	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71	
Juli	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49	
Aug.	8,12	16,96	5,79	6,27	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32	
Sept.	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,24	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31	
Okt.	8,04	16,97	5,61	6,12	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,25	4,25	3,34	
Nov.	7,98	16,98	5,58	6,08	7,65	7,11	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,34	4,23	3,23	

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2011 Dez.	4,66	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 Jan.	4,63	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
Febr.	4,58	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
März	4,60	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
April	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
Mai	4,42	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
Juni	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
Juli	4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
Aug.	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
Sept.	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,92	2,73	2,95	3,06
Okt.	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,00	2,93	3,20
Nov.	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91

Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- 3) Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- 4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet<sup>1),\*</sup>**  
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

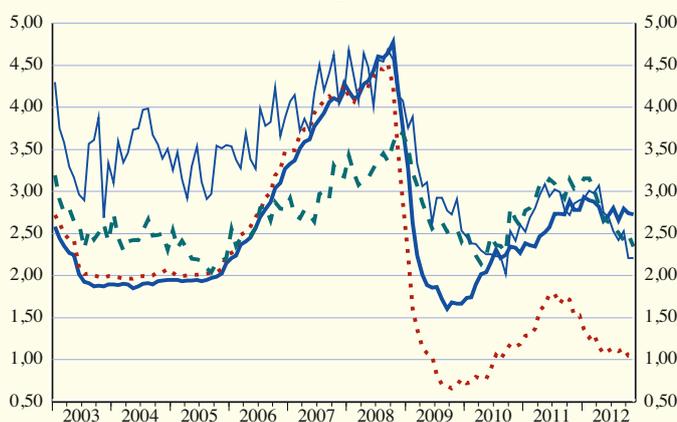
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Dez.	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,18	3,13	2,37
2012 Jan.	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,14	3,16	2,46
Febr.	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62
März	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
April	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57
Mai	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39
Juni	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48
Juli	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,48	1,89	3,04	2,47
Aug.	0,44	2,70	2,77	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45
Sept.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,61
Okt.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,71	0,45	1,78	2,95	2,55
Nov.	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Dez.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 Jan.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,82	3,68
Febr.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
März	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,15	3,66	3,60
April	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
Mai	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
Juni	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
Juli	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
Aug.	3,73	3,51	3,67	7,77	6,22	5,05	3,81	3,41	3,36
Sept.	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
Okt.	3,65	3,45	3,61	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
Nov.	3,54	3,43	3,60	7,60	6,23	4,97	3,72	3,30	3,25

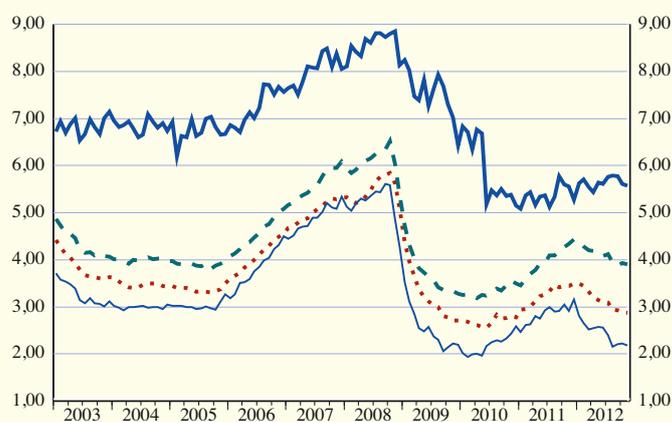
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €



Quelle: EZB.

\* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

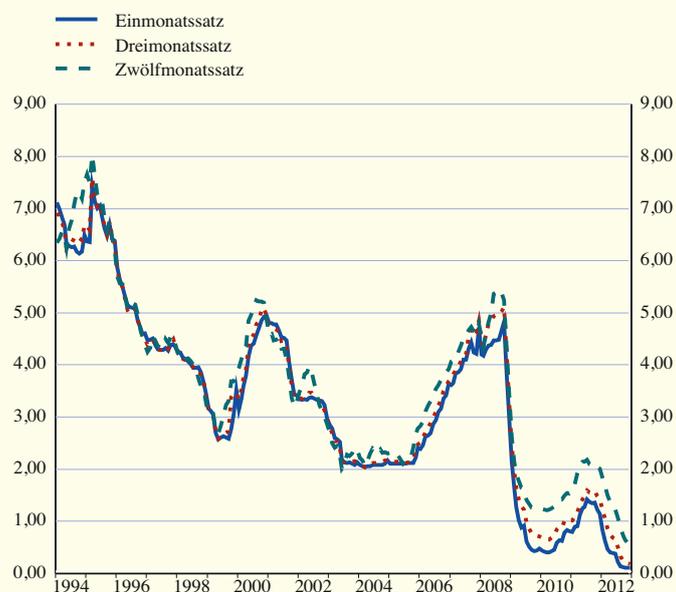
## 4.6 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontagsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2011 Q4	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 Q1	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
Q2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
Q3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
Q4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2011 Dez.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 Jan.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
Febr.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
März	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
April	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
Mai	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
Juni	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
Juli	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
Aug.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Sept.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Okt.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
Dez.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18

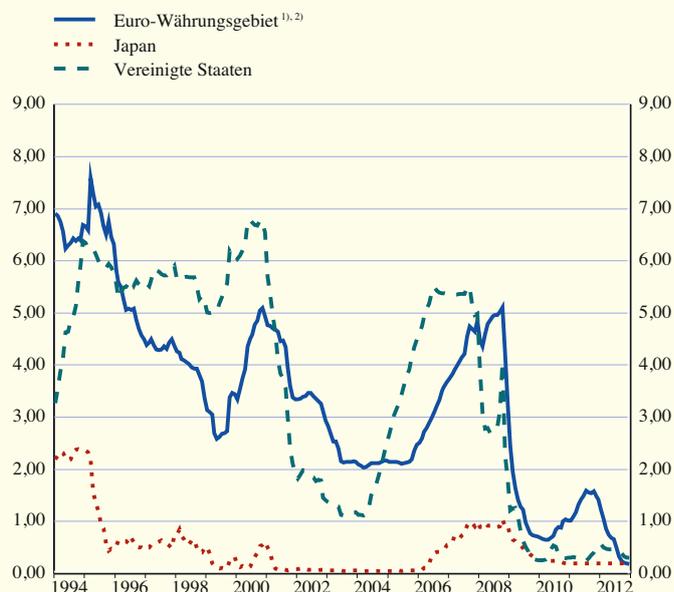
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

- 1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

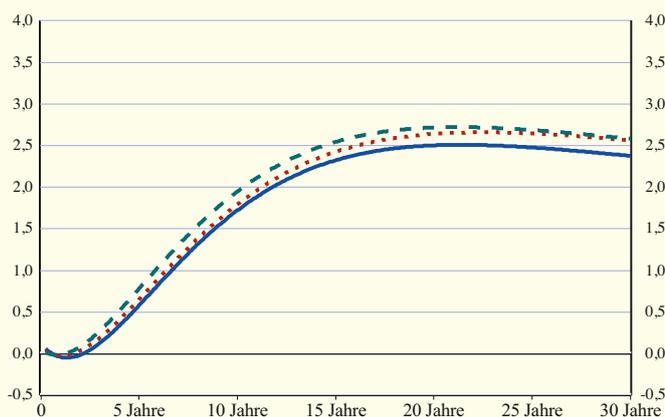
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2011 Q4	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Q1	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
Q2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Q3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Q4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2011 Dez.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Jan.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
Febr.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
März	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
April	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
Mai	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
Juni	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Juli	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
Aug.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Sept.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Okt.	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
Dez.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

- Dezember 2012
- ... November 2012
- - - Oktober 2012



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

- Einjahressatz
- ... Zehnjahressatz
- - - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz
- Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

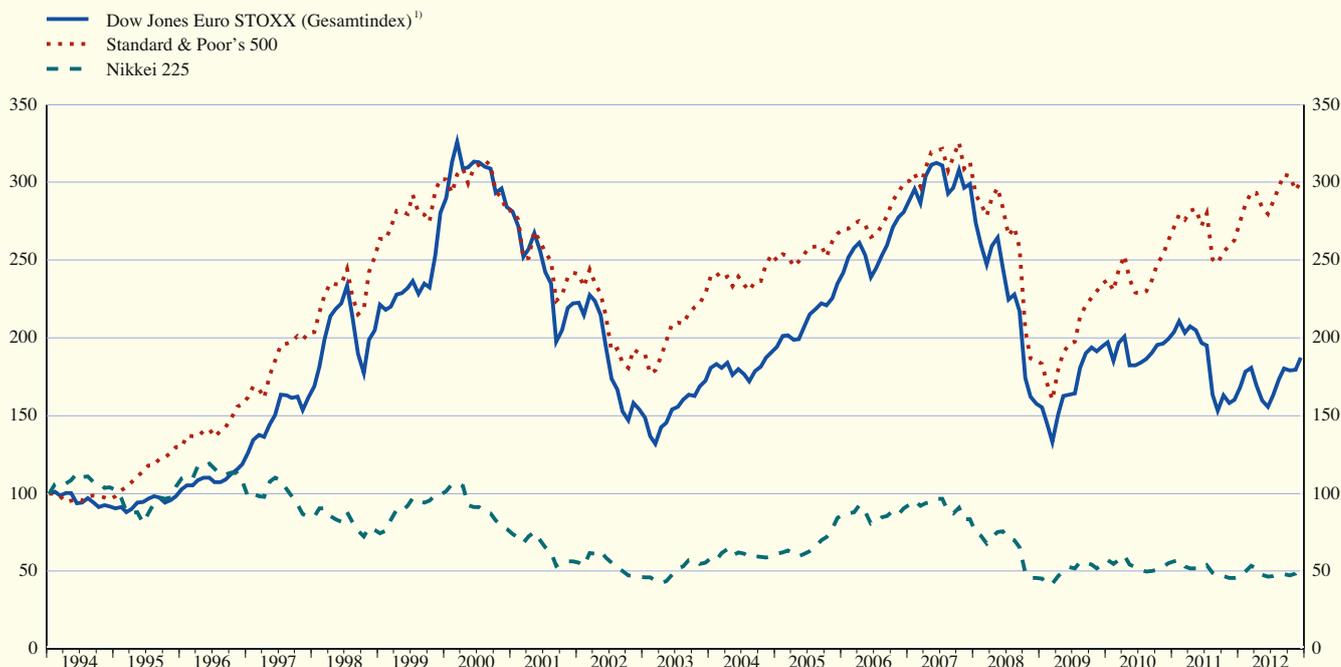
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2011 Q4	222,4	2 277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1 225,7	8 580,6
2012 Q1	243,7	2 473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1 348,8	9 295,3
Q2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5
Q3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4
Q4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6
2011 Dez.	222,2	2 283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1 243,3	8 506,0
2012 Jan.	233,4	2 382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1 300,6	8 616,7
Febr.	247,2	2 508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1 352,5	9 242,3
März	250,7	2 532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1 389,2	9 962,3
April	235,0	2 340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1 386,4	9 627,4
Mai	221,9	2 198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1 341,3	8 842,5
Juni	216,2	2 152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1 323,5	8 638,1
Juli	226,5	2 258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1 359,8	8 760,7
Aug.	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9
Sept.	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6
Okt.	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4
Nov.	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1 394,5	9 059,9
Dez.	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2012)	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2012	115,6	2,5	.	.	1,8	-	-	-	-	-	-	.	.	
2011 Q4	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,0	0,7	0,7	1,5	0,3	2,9	3,5	
2012 Q1	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,7	0,2	4,1	0,5	2,6	3,4	
Q2	115,9	2,5	1,8	3,0	1,7	0,6	0,6	0,8	0,4	1,0	0,5	2,3	3,4	
Q3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,0	1,2	0,5	2,4	3,9	
Q4	116,7	2,3	.	.	1,7	-	-	-	-	-0,1	.	.	.	
2012 Juli	115,1	2,4	1,9	2,8	1,8	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,9	0,2	2,2	3,8	
Aug.	115,6	2,6	1,7	3,2	1,8	0,4	0,2	0,6	0,0	2,4	0,2	2,4	3,9	
Sept.	116,4	2,6	1,6	3,2	1,7	0,2	0,1	0,4	0,2	1,1	0,0	2,4	4,1	
Okt.	116,7	2,5	1,6	3,0	1,7	0,1	0,4	0,7	0,1	-0,5	0,1	2,3	3,9	
Nov.	116,5	2,2	1,6	2,6	1,6	-0,1	0,2	0,2	0,2	-1,4	0,0	2,0	3,9	
Dez. <sup>3)</sup>	116,9	2,2	.	.	1,8	.	.	.	.	-0,5	.	.	.	

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % (2012)													
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5	
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1	
2012	3,1	.	.	.	1,2	7,6	.	.	.	.	.	.	
2011 Q4	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1	
2012 Q1	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4	
Q2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0	
Q3	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9	
Q4	3,1	.	.	.	1,1	6,3	.	.	.	.	.	.	
2012 Juli	2,9	2,9	2,9	2,8	1,5	6,1	1,9	1,6	2,9	-3,1	2,3	1,9	
Aug.	3,0	2,7	3,5	3,3	1,1	8,9	1,9	1,6	3,3	-3,1	2,2	1,9	
Sept.	2,9	2,5	3,7	3,4	1,2	9,1	1,8	1,5	2,8	-3,3	2,2	1,8	
Okt.	3,1	2,4	4,3	3,0	1,1	8,0	1,9	1,5	3,1	-3,5	2,0	2,1	
Nov.	3,0	2,4	4,1	2,4	1,1	5,7	1,9	1,5	2,8	-4,1	2,1	1,8	
Dez. <sup>3)</sup>	3,1	.	.	.	1,1	5,2	.	.	.	.	.	.	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
Gewichte in % (2005)	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,0
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0
2011 Q3	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	1,1
Q4	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,8	-0,3
2012 Q1	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,8	-0,8
Q2	121,1	2,2	1,6	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,8	1,6	-1,5
Q3	121,7	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,2	6,5	1,2	.
2012 Juni	120,5	1,8	1,1	0,9	0,1	1,1	1,9	1,9	1,9	4,7	-	-
Juli	120,8	1,6	1,1	0,8	-0,2	1,0	1,9	1,8	2,0	4,5	-	-
Aug.	121,9	2,7	2,2	1,0	0,3	0,9	2,1	1,7	2,2	8,0	-	-
Sept.	122,2	2,7	2,3	1,3	0,8	0,9	2,2	1,3	2,4	7,0	-	-
Okt.	122,3	2,6	2,3	1,5	1,2	0,9	2,3	1,2	2,4	5,9	-	-
Nov.	122,0	2,1	1,8	1,5	1,4	1,0	2,2	1,1	2,3	4,1	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Ölpreise <sup>3)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>4)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>5)</sup>			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005=100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>6)</sup>	Importe <sup>6)</sup>
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
Gewichte in %	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,8	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,0	3,6	5,7
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2011 Q4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,8	1,3	2,1	2,5	1,1	1,9	2,7	4,6
2012 Q1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,2	1,7	2,4	1,1	1,7	1,9	3,1
Q2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,5	1,2	1,6	2,0	0,9	1,2	1,4	2,2
Q3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,5	2,0	0,9	1,0	1,6	2,3
Q4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 Juli	83,4	4,7	11,6	1,3	7,1	17,4	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	90,5	6,5	11,6	3,9	8,6	16,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	87,9	4,6	8,1	2,9	7,7	14,2	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	85,6	5,7	8,1	4,6	7,9	11,7	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	84,8	5,2	6,8	4,4	8,0	11,8	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	82,8	2,5	3,1	2,2	5,1	7,2	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 2, Spalte 7 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

3) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

4) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

6) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5,1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4, Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität  
(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeiten- des Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energie- versorgung und Versor- gungswirt- schaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommuni- kation	Finanz- und Versicherungs- dienst- leistungen	Grundstücks- und Wohnungs- wesen	Freiberufliche und sonstige wirt- schaftliche Dienst- leistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienst- leistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>												
2010	109,2	-0,9	4,1	-7,6	3,7	-0,9	-0,1	0,3	3,3	0,9	0,8	1,9
2011	110,3	1,0	-2,5	0,0	0,6	0,8	3,1	0,7	4,1	2,9	0,7	1,1
2011 Q4	111,2	1,6	-2,2	2,4	-1,4	1,5	3,8	-0,7	3,8	3,5	0,8	0,9
2012 Q1	111,5	1,6	-1,3	2,8	0,8	1,5	4,2	1,6	1,4	2,1	0,6	1,2
Q2	111,9	1,3	0,5	3,0	0,3	0,8	4,5	0,2	0,7	1,9	-0,1	0,9
Q3	112,2	1,7	1,8	3,3	0,9	1,1	5,0	0,3	0,5	2,3	0,4	2,5
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2010	111,6	1,7	2,1	3,8	2,1	1,9	2,8	1,7	3,1	0,9	0,9	1,3
2011	114,1	2,2	1,8	3,0	3,9	1,8	2,4	1,0	2,4	2,8	1,4	1,4
2011 Q4	115,1	2,2	2,0	2,3	4,5	2,1	2,3	-0,1	1,7	3,4	1,9	2,0
2012 Q1	115,7	2,0	1,8	2,2	3,2	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	1,4	2,0
Q2	115,9	1,6	1,4	2,8	3,0	1,3	1,9	0,9	0,2	2,0	0,7	1,0
Q3	116,4	1,8	1,4	3,0	3,6	1,4	2,1	1,1	0,6	2,0	1,0	1,8
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>2)</sup></b>												
2010	102,2	2,5	-1,9	12,3	-1,5	2,8	2,8	1,5	-0,2	0,0	0,1	-0,6
2011	103,4	1,2	4,4	3,0	3,3	1,0	-0,6	0,3	-1,6	-0,1	0,7	0,3
2011 Q4	103,5	0,7	4,3	-0,1	6,0	0,5	-1,5	0,6	-2,1	0,0	1,1	1,1
2012 Q1	103,8	0,4	3,1	-0,6	2,4	0,3	-1,7	0,4	0,8	0,5	0,8	0,8
Q2	103,6	0,3	0,9	-0,3	2,7	0,5	-2,4	0,7	-0,5	0,1	0,9	0,1
Q3	103,7	0,1	-0,3	-0,3	2,7	0,3	-2,7	0,7	0,0	-0,3	0,7	-0,7
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2010	113,6	1,2	0,9	1,1	2,5	1,6	2,2	1,2	2,3	0,1	0,8	1,3
2011	116,0	2,1	0,1	2,3	4,3	2,0	2,4	0,8	1,8	2,6	1,4	1,7
2011 Q4	117,2	2,4	-0,2	2,7	5,5	2,4	2,2	-0,2	2,8	3,1	1,7	2,5
2012 Q1	117,6	2,6	4,3	2,3	4,6	2,9	3,1	2,5	4,9	3,1	1,4	3,1
Q2	118,8	2,4	3,4	2,8	4,9	2,8	2,2	1,6	3,8	2,3	0,7	2,9
Q3	119,5	2,8	3,4	4,7	5,8	2,8	2,5	1,8	4,2	2,6	1,0	2,8
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>2)</sup></b>												
2010	104,2	2,0	-2,1	9,5	-1,5	2,5	2,3	0,9	-1,2	-0,6	0,0	-0,3
2011	105,5	1,3	4,5	2,4	3,5	1,3	-0,6	0,2	-2,2	-0,2	0,7	0,7
2011 Q4	105,8	0,9	3,9	0,2	6,6	1,0	-1,5	0,6	-1,6	-0,2	0,9	1,5
2012 Q1	106,2	1,1	3,6	-0,4	4,0	1,3	-1,1	0,9	2,8	1,0	0,9	1,8
Q2	106,6	1,1	1,4	-0,2	4,8	1,7	-2,2	1,3	1,1	0,7	0,9	2,1
Q3	106,8	1,0	0,2	1,3	4,9	1,2	-2,7	1,2	1,9	0,4	0,7	0,6

5. Arbeitskostenindizes <sup>3)</sup>

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige		Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>	
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbei- tendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe Dienstleistungen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2010	104,2	1,5	1,3	2,2	1,1	1,7	1,9	1,7
2011	106,5	2,2	2,0	2,8	3,0	2,5	2,5	2,0
2011 Q4	112,9	2,2	2,1	2,6	3,3	3,0	2,5	2,0
2012 Q1	100,3	1,6	1,7	1,4	1,3	1,5	1,8	2,0
Q2	112,2	1,9	2,1	1,4	2,8	2,2	2,2	2,2
Q3	106,0	2,0	2,0	1,7	3,2	2,5	2,0	2,2

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

- 1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.
- 2) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).
- 3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.
- 4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2008	9 241,6	9 156,0	5 206,4	1 899,1	1 989,2	61,3	85,6	3 884,9	3 799,3
2009	8 922,3	8 804,0	5 134,2	1 988,2	1 730,7	-49,1	118,3	3 285,4	3 167,1
2010	9 176,4	9 053,9	5 269,1	2 017,1	1 743,0	24,8	122,4	3 769,5	3 647,1
2011	9 421,0	9 285,1	5 407,4	2 030,8	1 804,9	41,9	136,0	4 149,9	4 013,9
2011 Q3	2 363,8	2 326,6	1 356,2	507,8	451,7	10,9	37,2	1 046,9	1 009,8
Q4	2 360,7	2 313,9	1 357,7	508,7	450,6	-3,0	46,8	1 049,8	1 003,0
2012 Q1	2 368,1	2 319,7	1 362,1	511,8	446,5	-0,8	48,4	1 063,7	1 015,3
Q2	2 370,3	2 309,9	1 359,3	511,0	438,5	1,1	60,4	1 079,8	1 019,4
Q3	2 379,1	2 308,7	1 364,1	512,1	437,2	-4,9	70,4	1 095,6	1 025,2
<i>In % des BIP</i>									
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,2	0,4	1,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2011 Q3	0,1	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	-	-	1,4	0,5
Q4	-0,3	-0,9	-0,5	0,0	-0,5	-	-	0,0	-1,4
2012 Q1	0,0	-0,4	-0,3	0,1	-1,4	-	-	0,5	-0,3
Q2	-0,2	-0,6	-0,5	-0,1	-1,7	-	-	1,6	0,6
Q3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,6	-	-	0,9	0,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,4	-	-	1,1	0,9
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	0,9	0,7	-0,1	-	-	11,2	9,6
2011	1,4	0,5	0,1	-0,1	1,5	-	-	6,3	4,2
2011 Q3	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,7	-	-	5,7	3,6
Q4	0,6	-0,7	-0,8	-0,4	0,8	-	-	3,6	0,5
2012 Q1	-0,1	-1,6	-1,1	-0,1	-2,5	-	-	2,4	-1,1
Q2	-0,5	-2,3	-1,1	-0,2	-3,9	-	-	3,5	-0,6
Q3	-0,6	-2,3	-1,4	-0,1	-4,2	-	-	3,0	-0,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2011 Q3	0,1	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,4	-	-
Q4	-0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,6	-	-
2012 Q1	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,3	-	-
Q2	-0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,5	-	-
Q3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,3	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2008	0,4	0,3	0,3	0,5	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2011 Q3	1,3	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,9	-	-
Q4	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-
2012 Q1	-0,1	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,5	1,5	-	-
Q2	-0,5	-2,2	-0,6	-0,1	-0,7	-0,8	1,8	-	-
Q3	-0,6	-2,3	-0,8	0,0	-0,8	-0,6	1,6	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

## 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2008	8 296,1	141,5	1 643,9	562,4	1 590,1	367,0	392,3	930,7	857,5	1 520,8	289,9	945,6
2009	8 028,4	123,9	1 461,5	531,6	1 537,7	369,8	421,4	901,9	803,9	1 581,7	295,0	893,9
2010	8 234,8	135,9	1 568,7	500,6	1 580,9	369,7	436,9	915,0	816,1	1 611,1	299,9	941,6
2011	8 447,1	143,1	1 637,3	506,0	1 632,1	370,5	433,2	945,6	842,4	1 631,7	305,4	973,9
2011 Q3	2 119,1	35,5	411,4	126,1	409,9	92,9	108,6	237,6	211,6	409,0	76,5	244,7
Q4	2 118,8	35,9	407,0	126,9	411,3	92,4	108,2	238,2	212,5	409,1	77,3	241,9
2012 Q1	2 124,4	37,2	408,0	126,1	410,6	91,8	108,6	238,5	213,5	412,2	77,9	243,7
Q2	2 126,5	37,2	409,7	125,3	410,7	90,5	107,5	240,4	213,7	414,1	77,5	243,8
Q3	2 133,5	37,5	411,2	124,9	414,1	89,6	106,1	241,8	215,2	414,4	78,6	245,6
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2011	100,0	1,7	19,4	6,0	19,3	4,4	5,1	11,2	10,0	19,3	3,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2011 Q3	0,2	0,0	0,1	-0,6	0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,2	0,6	-0,5
Q4	-0,3	0,0	-1,6	-0,1	-0,2	0,2	-0,3	0,3	-0,1	0,2	0,6	-1,0
2012 Q1	0,0	0,7	0,1	-1,0	-0,1	-0,8	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,1
Q2	-0,1	-0,7	-0,1	-0,9	-0,2	-0,6	-0,4	0,2	-0,1	0,4	-0,8	-0,7
Q3	-0,1	-1,1	-0,2	-0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,3	0,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2008	0,6	2,2	-2,3	-1,1	0,7	3,3	1,7	1,2	1,5	2,0	1,7	-1,3
2009	-4,4	1,3	-13,2	-8,0	-4,5	1,5	0,5	0,5	-7,6	1,3	-0,3	-4,2
2010	2,1	-3,0	9,1	-5,4	2,2	1,5	0,7	-0,5	1,7	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	2,1	3,4	-0,8	1,7	1,2	0,1	1,3	2,5	0,7	0,5	0,4
2011 Q3	1,5	2,6	3,4	-1,3	1,2	1,3	1,2	1,3	2,2	0,8	0,7	-0,4
Q4	0,9	1,7	0,1	0,7	0,8	0,8	0,7	1,5	1,8	0,9	1,1	-1,6
2012 Q1	0,0	1,4	-1,1	-2,8	0,0	0,0	-0,2	1,4	0,7	0,7	1,1	-1,0
Q2	-0,3	0,0	-1,4	-2,6	-0,3	-0,7	-0,3	0,9	0,0	0,7	0,6	-2,1
Q3	-0,5	-1,1	-1,7	-2,7	-0,5	-1,3	-0,9	0,8	0,2	0,4	0,4	-1,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2011 Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
Q3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2008	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,6	0,0	0,6	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2011 Q3	1,5	0,0	0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
Q4	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
Q2	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
Q3	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe	
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter		Verbrauchsgüter		
Gewichte in % (2005)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0
2011	2,4	100,4	3,4	4,5	4,6	4,1	8,6	0,5	0,6	0,5	-4,4	-0,9
2011 Q4	0,0	99,4	-0,3	0,9	0,9	-0,4	3,7	-0,7	-3,0	-0,4	-7,6	2,1
2012 Q1	-2,6	98,9	-1,8	-1,5	-1,4	-3,1	1,7	-3,1	-5,0	-2,7	-3,4	-6,6
Q2	-3,1	98,4	-2,4	-2,8	-2,8	-3,9	-1,1	-3,0	-5,3	-2,7	1,1	-5,7
Q3	-2,8	98,7	-2,3	-2,4	-2,2	-4,0	-1,0	-2,3	-5,0	-1,9	0,3	-4,3
2012 Mai	-3,8	98,8	-2,6	-2,7	-2,9	-3,7	-1,7	-2,6	-6,3	-2,1	-0,6	-7,8
Juni	-2,4	98,4	-2,0	-2,3	-2,0	-3,6	-0,7	-2,2	-2,3	-2,2	1,4	-2,5
Juli	-3,5	98,9	-2,7	-2,7	-2,9	-3,9	-1,6	-3,4	-9,2	-2,6	0,6	-5,8
Aug.	-1,4	99,8	-1,3	-1,3	-1,4	-3,6	0,2	-0,2	-2,1	0,0	0,2	-1,5
Sept.	-2,9	97,5	-2,8	-3,0	-2,0	-4,4	-1,3	-3,0	-2,7	-3,0	0,0	-3,8
Okt.	-3,5	96,1	-3,6	-3,8	-3,2	-4,6	-4,3	-2,7	-6,0	-2,2	0,4	-4,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2012 Mai	0,1	-	0,9	1,1	0,9	0,4	1,2	1,3	0,6	2,0	-1,3	0,3
Juni	-0,2	-	-0,4	-0,6	-0,7	-0,5	-1,2	-0,4	0,4	-0,7	1,2	-0,3
Juli	0,3	-	0,5	0,9	0,7	0,2	2,1	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7	0,4
Aug.	1,1	-	0,9	0,8	1,6	0,1	1,5	2,1	2,8	1,7	0,7	0,6
Sept.	-2,1	-	-2,3	-2,6	-2,9	-1,8	-3,2	-2,6	-3,5	-2,7	-0,2	-1,3
Okt.	-1,5	-	-1,4	-1,2	-1,4	-1,2	-3,0	0,6	-3,8	1,2	-1,5	-1,6

### 4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Auftragseingang in der Industrie <sup>1)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)							Pkw-Neuzulassungen		
	Verarbeitendes Gewerbe <sup>2)</sup> (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>3)</sup>	Insgesamt	
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt		Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung				
Gewichte in % (2005)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,3	-5,7	924	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,1	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2011 Q4	108,6	-0,6	114,7	4,0	1,0	100,2	-1,3	-1,7	-0,9	-4,1	-0,4	-4,0	830	-1,7
2012 Q1	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,3	100,3	-1,0	-0,9	-0,4	-0,6	-2,0	-5,5	774	-11,4
Q2	.	.	113,9	-0,8	0,2	99,6	-1,6	-1,5	-1,3	-5,6	-1,8	-4,7	770	-6,8
Q3	.	.	114,7	-0,8	0,6	99,6	-1,2	-1,0	-0,8	-0,6	-2,0	-4,4	721	-12,6
2012 Juli	.	.	114,0	-1,8	0,3	100,0	-1,3	-1,2	-0,9	-3,0	-2,0	-2,7	698	-15,3
Aug.	.	.	116,7	1,0	1,3	99,8	-0,7	-0,4	-0,8	-1,3	-2,0	-4,3	738	-9,8
Sept.	.	.	113,3	-1,2	0,4	99,0	-1,6	-1,4	-0,8	2,8	-2,0	-6,3	727	-12,0
Okt.	.	.	112,7	-1,5	-1,5	98,3	-3,2	-2,7	-2,7	-3,6	-4,7	-6,6	692	-15,3
Nov.	.	.	.	.	-0,8	98,4	-2,6	-2,1	-3,2	.	.	-5,1	696	-15,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2012 Juli	-	-	-	0,7	0,0	-	0,1	-0,3	0,3	0,3	-0,6	-0,5	-	-10,2
Aug.	-	-	-	2,3	0,2	-	-0,2	0,2	0,1	-0,5	0,5	-1,5	-	5,8
Sept.	-	-	-	-2,9	-0,5	-	-0,8	-0,2	-1,2	0,3	-1,0	-2,3	-	-1,4
Okt.	-	-	-	-0,5	-0,7	-	-0,7	-0,6	-0,9	-2,2	-2,1	0,0	-	-4,9
Nov.	-	-	-	.	0,2	-	0,1	-0,3	0,0	.	.	1,2	-	0,6

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 13 und 14 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Nach der Änderung der Verordnung über Konjunkturstatistiken (siehe „Erläuterungen“) wurde die Statistik über den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets eingestellt. Die letzte Veröffentlichung durch Eurostat erfolgte für den Monat März 2012.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2005 auf 61,2 %.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

## 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher					
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten	
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7	
2010	100,5	-4,7	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1	
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2	
2012	89,3	-12,3	-25,3	7,0	-4,5	.	-22,5	-11,4	-27,7	38,6	-12,3	
2011 Q4	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8	
2012 Q1	94,1	-6,6	-15,8	6,2	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2	
Q2	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,5	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2	
Q3	86,4	-15,5	-29,4	8,2	-8,8	77,4	-24,0	-11,9	-30,5	40,9	-12,7	
Q4	85,7	-15,9	-33,0	6,9	-7,8	.	-26,4	-13,1	-31,8	46,5	-14,1	
2012 Juli	87,9	-15,1	-28,3	9,2	-7,6	77,9	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2	
Aug.	86,1	-15,4	-29,4	8,3	-8,6	-	-	-24,6	-11,8	-31,0	43,0	-12,7
Sept.	85,2	-15,9	-30,5	7,0	-10,2	-	-	-25,9	-13,6	-32,7	43,1	-14,3
Okt.	84,3	-18,3	-35,1	8,6	-11,2	76,8	-25,7	-12,9	-31,9	44,4	-13,5	
Nov.	85,7	-15,0	-32,1	6,2	-6,7	-	-	-26,9	-14,0	-31,9	47,1	-14,6
Dez.	87,0	-14,4	-31,7	6,0	-5,4	-	-	-26,5	-12,5	-31,6	47,9	-14,2
	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor				
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5	
2010	-28,9	-39,4	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0	
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6	
2012	-30,1	-36,3	-23,9	-15,3	-19,2	14,1	-12,6	-6,8	-12,4	-7,6	-0,5	
2011 Q4	-27,4	-32,6	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3	
2012 Q1	-26,4	-31,6	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1	
Q2	-28,6	-33,4	-23,7	-14,5	-18,5	14,7	-10,5	-5,0	-11,0	-4,8	0,9	
Q3	-31,1	-38,3	-23,9	-16,9	-22,1	14,5	-14,2	-10,4	-15,8	-11,5	-4,0	
Q4	-34,4	-41,9	-26,9	-16,0	-21,7	11,1	-15,3	-11,3	-16,2	-13,6	-4,0	
2012 Juli	-28,5	-35,1	-21,8	-15,0	-18,9	14,2	-11,9	-8,5	-13,7	-9,1	-2,8	
Aug.	-33,1	-38,7	-27,5	-17,2	-22,8	14,2	-14,7	-10,8	-16,6	-11,5	-4,4	
Sept.	-31,7	-41,0	-22,5	-18,5	-24,6	15,0	-15,9	-11,9	-17,0	-13,9	-4,8	
Okt.	-33,0	-41,3	-24,6	-17,4	-21,8	12,3	-18,1	-12,1	-17,2	-15,4	-3,8	
Nov.	-35,6	-43,2	-27,9	-14,9	-19,8	11,1	-13,9	-11,9	-15,9	-14,2	-5,8	
Dez.	-34,7	-41,2	-28,3	-15,8	-23,5	9,9	-13,9	-9,8	-15,5	-11,3	-2,4	

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor verfügt über einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2011	147 047	125 952	21 095	5 057	23 221	9 941	36 123	4 040	4 097	1 312	18 080	34 397	10 780
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,8	6,8	24,6	2,7	2,8	0,9	12,3	23,4	7,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,9	-2,1	-5,0	-6,4	-1,6	-0,6	0,4	-3,7	-2,6	1,2	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,6	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,7	-0,3	1,6	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,8	-2,2	0,3	-4,0	0,7	1,9	-0,2	3,0	2,5	0,1	0,2
2011 Q4	-0,1	0,1	-1,2	-2,5	0,2	-5,0	0,3	2,3	0,0	3,6	1,9	-0,1	-0,1
2012 Q1	-0,5	-0,4	-1,1	-1,6	-0,5	-5,1	-0,3	1,7	-0,5	0,6	0,2	-0,1	0,4
Q2	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-1,1	-5,2	-0,8	1,8	-1,0	1,4	-0,1	-0,2	0,5
Q3	-0,7	-0,9	-0,1	-0,7	-1,4	-5,3	-0,8	1,5	-1,6	0,8	0,4	-0,3	1,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,8	-0,3	-1,8	-0,3	0,6	0,1	2,5	0,3	-0,2	0,4
2012 Q1	-0,3	-0,4	0,4	-0,2	-0,4	-1,5	-0,3	0,7	-0,2	-1,4	-0,6	-0,1	0,6
Q2	0,0	0,0	-0,4	0,8	-0,5	-0,6	0,0	0,7	-0,7	1,0	0,6	0,1	-0,3
Q3	-0,2	-0,3	0,2	-0,5	-0,2	-1,5	-0,2	-0,5	-0,9	-1,3	0,1	0,0	0,3
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2011	232 729	187 453	45 275	10 433	36 926	17 612	60 736	6 501	6 488	2 042	27 722	49 069	15 199
<i>Gewichte in %</i>													
2011	100,0	80,5	19,5	4,5	15,9	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	11,9	21,1	6,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-3,2	-3,6	-1,7	-2,0	-8,9	-7,3	-2,5	-1,1	-1,0	-3,9	-3,7	0,9	-0,2
2010	0,0	0,1	-0,4	-0,9	-0,3	-4,0	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	2,3	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,1	-2,4	0,9	-4,1	0,3	1,9	-0,1	3,6	2,7	0,1	-0,1
2011 Q4	-0,3	0,0	-1,4	-2,1	-0,1	-5,6	-0,2	2,3	0,1	3,1	2,1	0,0	-0,4
2012 Q1	-1,2	-1,0	-1,9	-2,1	-0,8	-6,5	-1,3	1,1	-1,0	-1,4	-0,3	-0,1	-0,6
Q2	-1,5	-1,5	-1,6	-1,4	-1,2	-7,0	-2,0	1,5	-1,6	-0,3	-0,6	-0,2	-1,5
Q3	-1,6	-1,9	-0,6	-1,2	-2,9	-7,2	-1,6	1,4	-2,1	-1,1	-0,2	-0,3	-0,2
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1	-0,6	-2,8	-0,7	0,7	-0,2	0,9	0,4	-0,2	-0,1
2012 Q1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,4	-0,1	-1,1	-0,7	0,7	-0,3	-1,5	-0,7	0,1	0,4
Q2	-0,6	-0,8	0,0	-0,4	-0,7	-2,0	-0,4	0,0	-1,3	0,2	0,0	-0,3	-1,9
Q3	-0,2	-0,4	0,6	-0,5	-1,5	-1,6	0,2	0,0	-0,3	-0,7	0,1	0,1	1,4
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2011	1 583	1 488	2 146	2 063	1 590	1 772	1 681	1 609	1 584	1 556	1 533	1 427	1 410
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2009	-1,4	-1,8	0,2	0,1	-4,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,4	-0,2	-1,1	-0,3	-1,3
2010	0,5	0,6	0,2	0,2	2,6	-0,1	0,4	0,5	0,5	1,0	0,6	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,6	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,4
2011 Q4	-0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,3	-0,6	-0,4	0,0	0,1	-0,5	0,2	0,2	-0,3
2012 Q1	-0,7	-0,6	-0,8	-0,5	-0,2	-1,5	-1,0	-0,6	-0,5	-1,9	-0,6	0,0	-1,0
Q2	-0,8	-0,8	-0,8	-0,5	-0,1	-2,0	-1,2	-0,3	-0,6	-1,6	-0,6	0,0	-2,0
Q3	-0,9	-1,0	-0,5	-0,5	-1,5	-2,1	-0,8	0,0	-0,4	-1,8	-0,6	0,0	-1,2
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2011 Q4	2,6	3,0	1,0	-2,6	3,7	0,1	2,3	3,2	2,9	0,6	5,6	3,2	1,5
2012 Q1	0,7	1,0	-1,7	-2,5	1,1	-0,1	0,1	2,0	1,8	1,1	-0,2	2,3	0,1
Q2	-2,8	-3,7	1,3	4,7	-3,4	-0,9	-2,1	-5,1	-4,4	-2,9	-4,0	-4,5	-2,6
Q3	-1,3	-1,2	-1,4	-0,2	-3,0	-1,0	-1,2	0,2	-0,4	0,2	-2,0	-0,9	0,5

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

### 5.3 Arbeitsmärkte

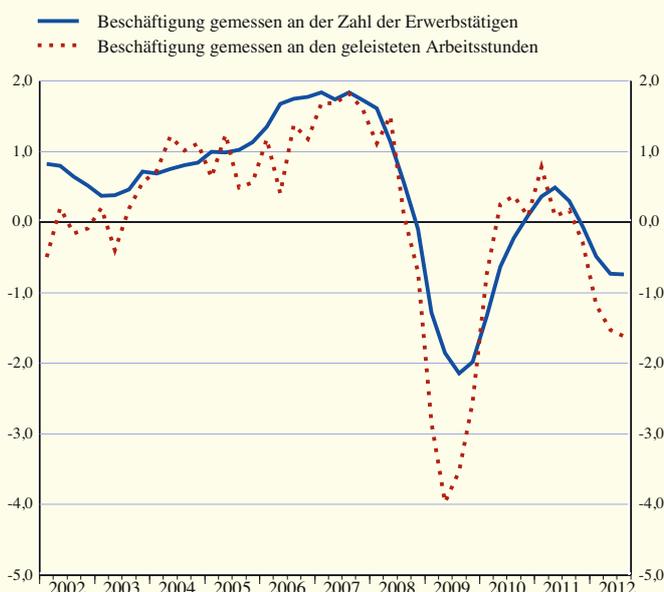
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

#### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen<sup>1)</sup>

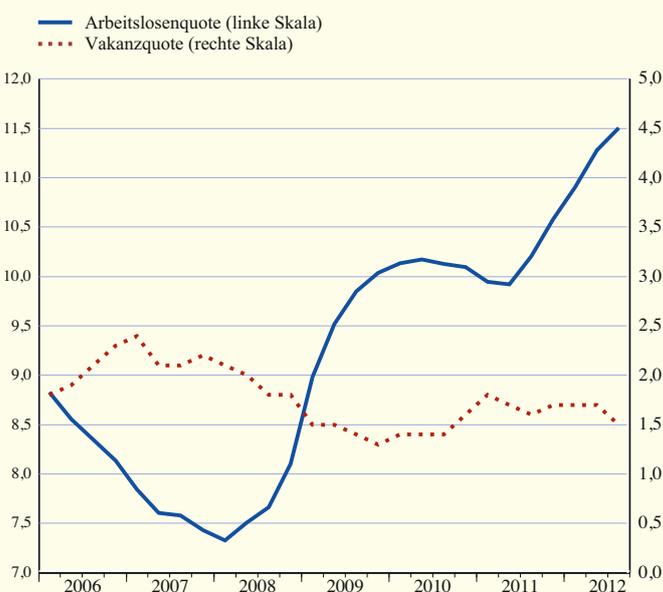
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	h	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,972	7,6	9,293	6,6	2,679	16,0	6,045	7,0	5,927	8,5	1,9
2009	15,059	9,6	11,769	8,4	3,291	20,3	8,150	9,4	6,909	9,8	1,4
2010	15,932	10,1	12,655	8,9	3,277	20,9	8,600	10,0	7,331	10,3	1,5
2011	16,038	10,2	12,831	9,0	3,207	20,8	8,553	9,9	7,485	10,5	1,7
2011 Q3	16,122	10,2	12,899	9,0	3,223	20,9	8,589	10,0	7,534	10,5	1,6
Q4	16,746	10,6	13,457	9,4	3,289	21,5	8,962	10,4	7,784	10,8	1,7
2012 Q1	17,268	10,9	13,902	9,7	3,366	22,2	9,231	10,7	8,037	11,2	1,7
Q2	17,921	11,3	14,469	10,1	3,453	22,8	9,632	11,1	8,290	11,5	1,7
Q3	18,329	11,5	14,773	10,2	3,556	23,5	9,855	11,4	8,474	11,7	1,5
2012 Juni	18,111	11,4	14,640	10,2	3,471	22,9	9,739	11,2	8,372	11,6	-
Juli	18,209	11,4	14,695	10,2	3,515	23,3	9,765	11,3	8,445	11,6	-
Aug.	18,291	11,5	14,752	10,2	3,538	23,4	9,827	11,3	8,463	11,7	-
Sept.	18,487	11,6	14,873	10,3	3,614	23,8	9,974	11,5	8,514	11,7	-
Okt.	18,707	11,7	15,013	10,4	3,694	24,2	10,097	11,6	8,610	11,8	-
Nov.	18,820	11,8	15,088	10,4	3,733	24,4	10,183	11,7	8,637	11,8	-

#### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



#### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote<sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.

2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.

3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.

4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Vermö- gens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,4	45,1	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers			
													Gezahlt von EU-Institu- tionen	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													1		
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,4	
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6	
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,1	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,7	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,5	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3	

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,4	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,2	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,4
2009	-5,5	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,9	-5,6	-4,1	-10,2	-6,0	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,9	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,7	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,4	-9,4	-9,4	-5,2	-3,9	-6,3	-0,3	-2,7	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-4,9	-0,6

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,9	40,8	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	36,7	18,2	11,2	7,3	33,8
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,6	18,4	9,2	7,0	34,1
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,0	8,5	7,1	33,8
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,3	17,8	7,9	7,6	36,9
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,6	9,2	7,4	42,7
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,7	10,5	7,2	45,0
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	23,9	10,9	7,8	44,7

**2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen**

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats	Sonstige Währungen
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,9	30,4	36,1	85,7	1,6

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	89,2	66,8	4,5	44,5	112,9	40,2	68,2	106,1	48,9	14,4	62,0	58,5	63,8	71,7	22,0	27,9	33,9
2009	95,7	74,5	7,2	64,9	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	67,6	60,8	69,2	83,2	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,5	6,7	92,2	148,3	61,5	82,3	119,2	61,3	19,2	68,3	63,1	72,0	93,5	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,5	6,1	106,4	170,6	69,3	86,0	120,7	71,1	18,3	70,9	65,5	72,4	108,1	46,9	43,3	49,0

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedsstaats.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>5)</sup>	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,3	0,0	0,3	0,6	-0,1	2,6	-0,6	0,0	0,5	4,0
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,5	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,3	-0,4	-0,3	1,5
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,5	1,1	-0,4	3,9
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,8	2,2	1,0	4,5
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,1	-0,7	5,2	4,2	2,7	1,5	3,4
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	1,8	0,7	0,9

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments <sup>7)</sup>										Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>8)</sup>	
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Privati- sierungen					Kapital- zufuh- rungen
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1			
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1			
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0			
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1			
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1			
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0			
2009	7,2	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1			
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3			
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1			

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 8	9	
2006 Q2	45,6	45,1	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
2006 Q3	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
2006 Q4	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 Q1	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
2007 Q2	45,8	45,4	13,1	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,3
2007 Q3	43,6	43,1	12,3	12,3	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
2007 Q4	49,3	48,8	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,3	42,0	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
2008 Q2	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	49,0	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 Q1	42,4	42,3	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
2009 Q2	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
2009 Q3	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
2009 Q4	48,8	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,1	41,9	10,1	12,1	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,0
2010 Q2	45,0	44,5	11,8	12,6	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,2
2010 Q3	43,1	42,7	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
2010 Q4	48,7	47,9	13,2	13,5	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 Q1	42,8	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,6
2011 Q2	45,2	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
2011 Q3	43,8	43,5	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
2011 Q4	49,4	48,4	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,9
2012 Q1	43,1	42,9	10,9	12,5	15,3	2,4	1,0	0,1	0,2	38,9
2012 Q2	46,1	45,7	12,5	12,8	15,6	2,5	1,3	0,4	0,4	41,3

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

	Insgesamt 1	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo 12	Primär- saldo 13
		Zusammen 2	Arbeitnehmer- entgelte 3	Vorlei- stungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	Investitionen 9	Vermö- gens- transfers 11			
2006 Q2	45,7	42,3	10,4	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
2006 Q3	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,2
2006 Q4	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007 Q1	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
2007 Q2	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
2007 Q3	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,8
2007 Q4	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 Q1	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2008 Q2	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
2008 Q3	45,8	42,2	9,8	5,0	3,0	24,3	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
2008 Q4	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,2	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,4	0,4
2009 Q1	49,3	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,0
2009 Q2	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
2009 Q3	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,3	-4,4
2009 Q4	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 Q1	50,3	46,4	10,8	4,9	2,8	27,9	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
2010 Q2	49,4	45,9	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
2010 Q3	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,5	-4,7
2010 Q4	53,5	48,7	11,4	6,8	2,8	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-2,0
2011 Q1	48,5	45,4	10,5	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
2011 Q2	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
2011 Q3	48,3	44,9	10,1	5,4	3,0	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,5	-1,5
2011 Q4	52,6	48,7	11,3	6,7	3,0	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,2	-0,2
2012 Q1	48,3	45,7	10,3	4,7	3,2	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,7	-5,2	-2,0
2012 Q2	48,9	45,7	10,6	5,2	3,2	26,7	23,3	1,2	3,3	2,1	1,1	-2,9	0,3

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2009 Q3	79,1	2,4	12,5	9,0	55,3
Q4	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5
2010 Q1	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
Q2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
Q3	82,9	2,4	13,4	7,9	59,2
Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 Q1	86,2	2,4	15,2	7,4	61,2
Q2	87,1	2,4	15,0	7,5	62,2
Q3	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1
2012 Q1	89,4	2,5	17,0	7,6	62,3
Q2	91,6	2,5	18,4	7,3	63,4

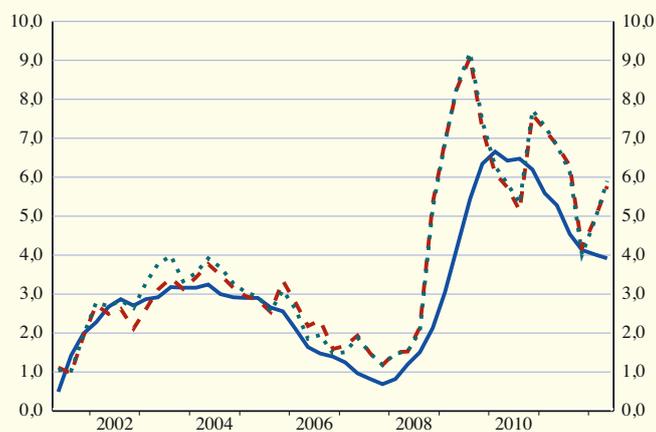
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9	Sonstige 10		
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7				Aktien und sonstige Anteilsrechte 8
2009 Q3	5,0	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
Q4	2,2	-5,9	-3,7	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 Q1	8,1	-8,2	-0,1	0,7	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
Q2	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,8
Q3	2,8	-7,5	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,8	2,8
Q4	11,7	-4,8	6,9	5,7	-0,3	1,6	4,7	-0,3	0,0	1,2	11,7
2011 Q1	6,6	-5,7	1,0	0,8	2,0	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,4	6,8
Q2	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
Q3	0,7	-4,5	-3,7	-3,7	-3,7	-0,4	0,1	0,3	0,6	-0,7	0,1
Q4	3,4	-3,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	3,3
2012 Q1	9,7	-5,2	4,5	5,2	4,0	1,5	-0,3	0,1	-0,8	0,0	10,4
Q2	9,3	-2,9	6,4	5,3	1,5	2,4	0,3	1,1	-0,5	1,7	9,8

### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

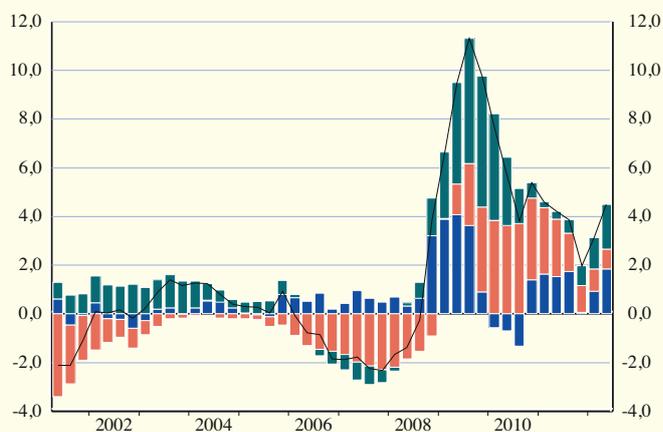
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-13,3	30,7	44,9	9,0	-97,8	8,3	-5,0	15,1	-67,0	247,3	19,0	-188,7	4,6	-10,1
2010	3,1	18,2	54,3	40,4	-109,8	7,8	10,9	5,5	-95,0	124,1	17,8	-30,8	-10,5	-16,4
2011	12,5	9,2	67,2	43,0	-106,9	11,5	23,9	-45,3	-154,8	274,0	-4,9	-149,5	-10,2	21,4
2011 Q3	6,5	3,6	21,0	12,4	-30,4	2,0	8,5	-11,1	-38,9	39,6	-10,7	-4,8	3,7	2,6
Q4	36,6	15,8	18,7	22,2	-20,0	6,1	42,7	-42,2	-35,7	-34,0	-10,9	45,1	-6,7	-0,5
2012 Q1	-4,6	6,3	15,3	13,0	-39,2	2,0	-2,6	3,6	-3,5	-71,0	-6,7	86,9	-2,1	-1,0
Q2	16,5	25,7	24,7	-8,8	-25,1	0,8	17,3	-24,3	-9,7	85,7	-9,6	-81,7	-9,0	7,0
Q3	27,7	21,7	25,3	10,1	-29,5	3,0	30,6	-23,7	-35,3	49,2	-5,2	-32,3	-0,1	-7,0
2011 Okt.	4,0	0,9	5,8	7,1	-9,9	1,8	5,8	1,2	3,9	-15,2	-2,0	15,6	-1,1	-7,0
Nov.	9,3	5,9	5,0	5,9	-7,5	2,6	11,9	-21,8	-50,5	33,0	-3,8	-0,3	-0,2	10,0
Dez.	23,4	9,0	7,9	9,1	-2,6	1,7	25,1	-21,6	10,9	-51,8	-5,1	29,7	-5,4	-3,4
2012 Jan.	-11,7	-7,6	3,2	2,4	-9,7	0,3	-11,3	19,2	0,3	-39,4	-6,2	65,6	-1,1	-7,9
Febr.	-3,5	3,2	5,0	5,7	-17,4	1,8	-1,8	6,5	5,7	12,1	4,4	-14,1	-1,6	-4,7
März	10,6	10,7	7,1	4,9	-12,1	-0,1	10,5	-22,1	-9,4	-43,7	-4,9	35,4	0,7	11,6
April	2,9	5,3	6,6	0,0	-9,1	0,1	2,9	-4,1	-0,8	0,1	0,4	-1,0	-3,0	1,2
Mai	-4,6	6,1	8,3	-10,7	-8,3	1,3	-3,4	1,2	10,1	23,9	-7,2	-24,2	-1,5	2,2
Juni	18,2	14,3	9,8	1,9	-7,7	-0,5	17,7	-21,3	-19,1	61,6	-2,9	-56,5	-4,5	3,6
Juli	14,3	11,1	8,1	2,4	-7,4	0,2	14,5	-7,3	-7,2	25,4	-2,3	-23,7	0,5	-7,2
Aug.	8,4	4,1	8,5	6,4	-10,7	1,3	9,7	-9,7	-12,1	9,9	-0,2	-5,7	-1,6	0,0
Sept.	5,0	6,5	8,7	1,2	-11,4	1,4	6,4	-6,6	-15,9	13,9	-2,6	-2,9	1,0	0,2
Okt.	7,2	8,2	6,7	2,2	-9,8	1,8	9,1	-6,6	-13,0	47,5	-0,6	-38,0	-2,4	-2,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2012 Okt.	79,4	76,8	84,8	31,6	-113,8	11,9	91,3	-94,4	-101,1	92,6	-30,9	-35,7	-19,2	3,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2012 Okt.	0,8	0,8	0,9	0,3	-1,2	0,1	1,0	-1,0	-1,1	1,0	-0,3	-0,4	-0,2	0,0

### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)

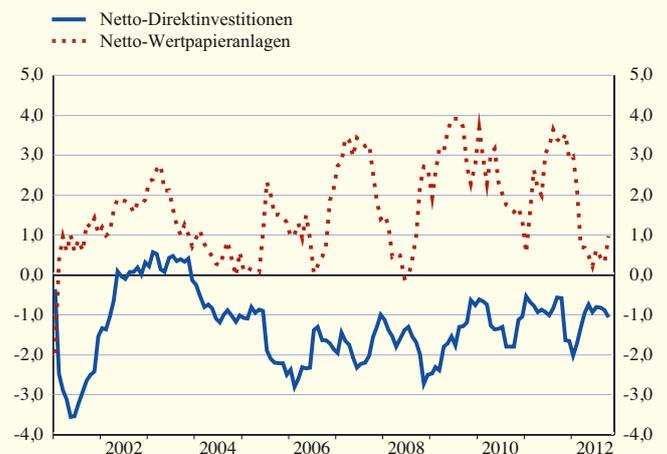


Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

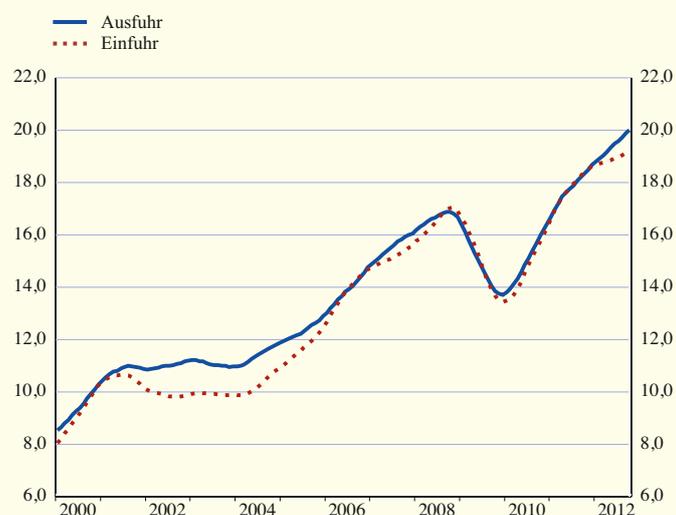
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen					
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Einnahmen	Ausgaben			
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	11	12	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	13	14	15
2009	2 330,1	2 343,4	-13,3	1 302,6	1 272,0	499,9	455,0	434,3	425,3	93,3	6,4	191,1	27,2	19,5	11,2	
2010	2 693,5	2 690,4	3,1	1 566,8	1 548,6	541,7	487,4	498,0	457,6	87,0	6,3	196,8	27,1	20,3	12,5	
2011	2 975,0	2 962,5	12,5	1 775,5	1 766,2	576,6	509,4	528,4	485,4	94,5	6,6	201,4	27,8	25,0	13,5	
2011 Q3	744,5	738,0	6,5	445,1	441,5	154,1	133,1	128,4	116,0	17,0	1,8	47,4	7,0	5,0	3,0	
Q4	785,2	748,6	36,6	463,6	447,8	151,6	133,0	137,6	115,5	32,4	1,6	52,4	7,0	11,3	5,2	
2012 Q1	751,3	755,9	-4,6	464,0	457,7	137,1	121,9	124,3	111,3	25,8	1,5	65,0	6,3	4,8	2,8	
Q2	789,5	773,1	16,5	478,5	452,9	154,8	130,1	135,1	143,8	21,1	1,6	46,3	6,6	5,0	4,2	
Q3	783,6	755,8	27,8	478,1	456,4	163,5	138,2	125,2	115,0	16,8	.	46,3	.	6,2	3,2	
2012 Aug.	257,4	249,1	8,4	155,4	151,2	55,7	47,2	40,9	34,5	5,4	.	16,1	.	2,8	1,5	
Sept.	260,3	255,2	5,0	159,2	152,7	52,6	43,9	43,1	41,8	5,4	.	16,7	.	2,3	0,9	
Okt.	271,2	264,0	7,2	173,8	165,6	53,0	46,3	38,3	36,2	6,1	.	15,9	.	3,2	1,3	
	Saisonbereinigt															
2012 Q1	769,7	748,1	21,6	467,2	447,4	148,8	127,0	129,3	121,1	24,4	.	52,5	.	.	.	
Q2	788,4	760,4	28,0	479,8	454,4	154,8	132,9	129,3	121,2	24,5	.	51,9	.	.	.	
Q3	790,7	773,8	17,0	483,1	466,2	154,5	133,6	129,1	122,2	24,1	.	51,7	.	.	.	
2012 Aug.	268,6	257,7	10,9	164,5	156,0	53,1	45,0	43,0	39,4	8,0	.	17,2	.	.	.	
Sept.	266,3	263,9	2,4	163,7	158,8	51,3	44,3	43,6	43,0	7,8	.	17,8	.	.	.	
Okt.	258,4	254,5	3,9	159,0	152,8	51,2	44,1	40,8	41,0	7,4	.	16,6	.	.	.	
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen															
2012 Okt.	3 120,4	3 036,1	84,3	1 897,0	1 818,4	608,3	523,5	518,5	486,8	96,6	.	207,4	.	.	.	
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP															
2012 Okt.	32,9	32,0	0,9	20,0	19,2	6,4	5,5	5,5	5,1	1,0	.	2,2	.	.	.	

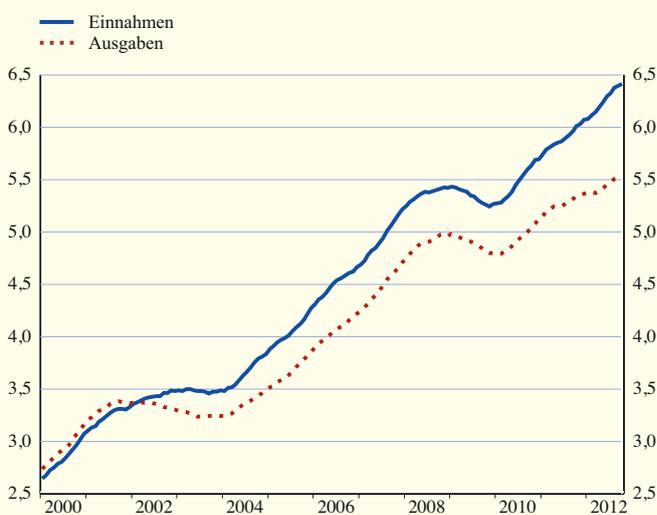
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben			Reinvestierte Gewinne	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben					
			1	2								3	4	5	6	7
2009	22,5	12,0	411,8	413,3	163,6	25,9	100,4	12,4	23,7	24,8	24,5	77,2	100,9	121,5	99,1	89,4
2010	25,1	11,9	472,9	445,7	242,0	51,4	150,2	41,5	22,2	22,6	28,6	83,9	102,2	124,6	77,8	64,3
2011	26,7	12,4	501,7	473,0	252,7	42,0	154,2	56,8	24,7	22,6	35,1	95,6	102,6	133,3	86,7	67,4
2011 Q2	6,6	3,3	130,9	142,9	67,2	12,7	41,7	11,5	5,3	5,3	12,0	46,5	25,7	32,6	20,7	16,8
Q3	6,6	3,7	121,8	112,3	58,5	1,5	38,1	19,8	6,5	5,4	8,8	18,5	25,9	33,5	22,1	16,8
Q4	6,9	3,2	130,7	112,3	68,0	13,9	37,4	1,9	7,2	7,1	7,0	16,4	25,4	34,3	23,1	17,2
2012 Q1	6,8	2,3	117,5	109,0	56,6	25,0	36,4	18,4	5,9	5,4	8,8	16,9	24,3	33,6	21,9	16,7
Q2	6,9	3,4	128,2	140,4	60,1	1,9	44,1	8,5	6,4	5,9	15,5	45,1	24,6	30,1	21,5	15,3

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasilien	Kanada	China	Indien	Japan	Russland	Schweiz	Vereinigte Staaten	Andere
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Mitgliedstaaten	EU-Institutionen									
2011 Q3 bis 2012 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 070,6	985,4	53,8	92,2	468,0	308,8	62,5	61,9	48,9	157,1	40,5	69,0	114,5	242,6	407,0	943,7
Warenhandel	1 851,2	577,9	34,5	58,4	240,9	243,9	0,2	32,2	21,9	120,9	30,2	42,6	86,0	131,5	216,4	591,6
Dienstleistungen	597,6	182,4	11,9	16,6	114,0	33,3	6,6	9,8	10,2	20,6	7,1	14,5	19,1	60,6	91,3	181,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	525,4	161,7	6,5	15,2	101,9	28,7	9,4	19,4	16,1	14,9	2,9	10,9	8,9	41,6	92,3	156,8
Vermögenseinkommen	498,2	154,5	5,8	15,0	100,4	28,2	5,1	19,4	15,9	14,8	2,9	10,9	8,9	27,4	90,5	153,1
Laufende Übertragungen	96,3	63,4	0,9	2,0	11,2	3,0	46,4	0,4	0,7	0,7	0,3	0,9	0,5	8,9	7,0	13,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	26,1	21,5	0,0	0,0	0,8	0,3	20,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,7	0,3	3,4
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 015,5	956,4	50,0	91,8	423,3	279,0	112,2	40,7	31,7	-	35,9	105,8	151,1	206,9	397,2	-
Warenhandel	1 799,9	500,5	30,6	51,0	193,4	225,5	0,0	31,1	15,0	208,1	26,7	50,9	135,9	104,4	148,1	579,2
Dienstleistungen	518,0	151,2	9,0	13,8	89,2	38,8	0,3	6,1	7,2	14,9	7,1	10,1	10,3	45,2	108,1	158,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	486,6	177,3	9,4	25,2	128,2	9,6	4,9	2,1	7,5	-	1,2	44,2	4,2	48,1	134,7	-
Vermögenseinkommen	474,0	170,9	9,3	25,1	126,6	5,1	4,9	2,0	7,3	-	0,9	44,0	4,1	47,5	133,6	-
Laufende Übertragungen	211,0	127,4	1,1	1,8	12,5	5,1	107,0	1,4	1,9	4,3	0,9	0,7	0,7	9,2	6,3	58,2
<b>Vermögensübertragungen</b>	15,3	2,0	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,4	4,1	7,9
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	55,0	29,0	3,7	0,4	44,7	29,8	-49,6	21,2	17,2	-	4,6	-36,8	-36,6	35,7	9,8	-
Warenhandel	51,4	77,4	3,9	7,4	47,5	18,4	0,2	1,2	6,8	-87,2	3,5	-8,3	-49,8	27,1	68,4	12,4
Dienstleistungen	79,6	31,3	2,9	2,8	24,8	-5,5	6,3	3,8	3,0	5,7	0,0	4,5	8,8	15,4	-16,8	23,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	38,8	-15,7	-2,8	-10,0	-26,4	19,0	4,5	17,3	8,6	-	1,7	-33,3	4,7	-6,5	-42,5	-
Vermögenseinkommen	24,2	-16,5	-3,5	-10,1	-26,2	23,1	0,2	17,4	8,6	-	2,0	-33,1	4,8	-20,1	-43,1	-
Laufende Übertragungen	-114,7	-63,9	-0,2	0,3	-1,3	-2,1	-60,6	-1,1	-1,2	-3,6	-0,7	0,2	-0,2	-0,3	0,7	-44,7
<b>Vermögensübertragungen</b>	10,9	19,5	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	20,1	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,4	-3,8	-4,6

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2008	13 235,0	14 838,0	-1 603,0	143,2	160,6	-17,3	3 915,8	3 260,1	3 827,2	5 966,9	-0,5	5 118,2	5 611,1	374,2
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,6	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 216,8	16 479,1	-1 262,3	165,8	179,6	-13,8	4 946,7	3 908,6	4 907,3	7 470,9	-32,6	4 807,6	5 099,5	587,8
2011 Q4	15 843,5	17 158,4	-1 314,9	168,2	182,1	-14,0	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 636,5	-24,3	4 877,2	5 129,9	663,4
2012 Q1	16 165,3	17 177,2	-1 012,0	171,0	181,7	-10,7	5 626,2	4 144,7	5 044,6	7 808,3	-24,1	4 847,3	5 224,3	671,2
Q2	16 483,4	17 319,4	-836,0	174,2	183,0	-8,8	5 723,5	4 224,5	5 044,6	7 818,0	-19,8	5 033,6	5 276,8	701,5
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2008	-757,8	-428,8	-329,0	-8,2	-4,6	-3,6	189,2	38,2	-803,9	-571,2	28,4	-198,5	104,2	27,0
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,7	679,3	-52,6	6,7	7,2	-0,6	618,0	483,3	-144,7	165,6	8,3	69,6	30,4	75,6
2012 Q1	321,8	18,9	302,9	13,8	0,8	13,0	61,6	-247,3	282,0	171,8	0,2	-29,9	94,3	7,8
Q2	318,1	142,2	176,0	13,4	6,0	7,4	97,3	79,8	0,0	9,8	4,3	186,3	52,6	30,3
<b>Transaktionen</b>														
2008	421,0	540,3	-119,3	4,6	5,8	-1,3	338,3	107,4	4,7	252,7	84,6	-10,0	180,1	3,4
2009	-89,7	-74,6	-15,1	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	343,4	-19,0	-515,0	-703,8	-4,6
2010	652,9	658,4	-5,5	7,1	7,2	-0,1	356,7	261,7	135,9	260,1	-17,8	167,5	136,7	10,5
2011	535,3	490,0	45,3	5,7	5,2	0,5	408,0	253,1	-51,9	222,1	4,9	164,2	14,7	10,2
2012 Q1	300,6	304,2	-3,6	12,9	13,1	-0,2	75,6	72,1	125,6	54,6	6,7	90,6	177,5	2,1
Q2	73,4	49,1	24,3	3,1	2,1	1,0	62,1	52,4	-60,0	25,7	9,6	52,7	-29,0	9,0
Q3	59,7	36,8	22,9	2,5	1,6	1,0	52,9	17,6	31,0	80,7	5,2	-29,5	-61,6	0,1
2012 Juni	-50,3	-71,7	21,3	.	.	.	22,6	3,5	-38,5	23,1	2,9	-41,8	-98,3	4,5
Juli	34,7	27,4	7,3	.	.	.	6,5	-0,6	-13,7	11,7	2,3	40,0	16,3	-0,5
Aug.	0,6	-9,1	9,7	.	.	.	26,5	14,3	19,5	29,5	0,2	-47,1	-52,9	1,6
Sept.	25,7	19,1	6,6	.	.	.	19,9	3,9	25,1	39,0	2,6	-21,0	-23,9	-1,0
Okt.	39,1	32,5	6,6	.	.	.	18,2	5,2	-2,4	45,0	0,6	20,3	-17,8	2,4
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2008	-1 172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7
2009	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0
2010	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7
2011	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2008	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	.	176,3	160,6	13,0
2011	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	.	68,3	89,7	7,7
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2008	-1 002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	.	.	45,8
2010	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	.	.	102,0
2011	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	.	.	60,7
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2008	-118,7	-26,2	-92,5	-1,3	-0,3	-1,0	36,7	27,3	-6,0	42,3	.	-141,8	-95,9	-7,7
2009	-2,3	19,1	-21,4	0,0	0,2	-0,2	2,0	-48,3	24,0	118,3	.	-75,1	-50,8	46,9
2010	-37,9	115,4	-153,3	-0,4	1,3	-1,7	-41,5	52,5	64,3	89,9	.	-63,5	-27,0	2,7
2011	-126,8	277,9	-404,7	-1,3	2,9	-4,3	213,4	218,6	-174,2	133,2	.	-162,9	-74,0	-3,0
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2008	3,0	3,5	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,0	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,8	7,2	3,0	3,7	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,6	3,0	-	.	.	.	8,3	6,7	-1,2	3,0	.	3,5	0,3	1,6
2012 Q1	3,7	3,2	-	.	.	.	6,8	5,6	1,0	1,6	.	3,5	4,0	-0,1
Q2	2,9	2,2	-	.	.	.	6,6	6,4	-1,1	-0,5	.	2,4	3,2	2,1
Q3	2,2	1,6	-	.	.	.	5,9	5,7	1,0	1,0	.	-1,0	-0,8	2,7

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

### 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

#### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 Q1	5 626,2	4 297,5	283,5	4 014,0	1 328,8	13,7	1 315,0	4 144,7	3 376,5	92,2	3 284,3	768,2	9,9	758,3
Q2	5 723,5	4 363,8	286,2	4 077,6	1 359,8	13,2	1 346,6	4 224,5	3 435,5	95,4	3 340,0	789,1	10,2	778,9
<b>Transaktionen</b>														
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6	11,4
2010	356,7	225,9	16,3	209,5	130,9	1,6	129,3	261,7	284,1	6,4	277,7	-22,4	-7,7	-14,7
2011	408,0	352,1	18,4	333,7	55,8	-3,5	59,3	253,1	283,3	3,2	280,1	-30,2	-0,9	-29,3
2012 Q1	75,6	67,1	-2,4	69,5	8,4	1,0	7,4	72,1	63,9	2,0	61,8	8,2	-0,6	8,9
Q2	62,1	50,6	-2,4	53,0	11,5	-0,4	11,8	52,4	46,0	0,6	45,4	6,4	0,1	6,3
Q3	52,9	41,3	4,2	37,1	11,6	-0,1	11,7	17,6	28,9	1,2	27,7	-11,2	2,2	-13,4
2012 Juni	22,6	25,6	-0,9	26,5	-3,0	-0,4	-2,6	3,5	8,8	0,4	8,5	-5,3	-0,5	-4,8
Juli	6,5	14,7	2,1	12,6	-8,2	-0,1	-8,1	-0,6	12,0	0,7	11,3	-12,6	0,9	-13,6
Aug.	26,5	22,3	1,5	20,8	4,2	0,0	4,2	14,3	15,7	0,1	15,6	-1,3	0,2	-1,6
Sept.	19,9	4,3	0,6	3,7	15,6	0,0	15,6	3,9	1,2	0,4	0,8	2,7	1,0	1,7
Okt.	18,2	17,6	0,8	16,8	0,7	0,1	0,5	5,2	3,6	0,4	3,2	1,7	-1,0	2,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9	-1,6
2011	8,3	9,3	6,8	9,5	5,0	-21,5	5,4	6,7	9,7	3,5	9,9	-3,9	-7,9	-3,8
2012 Q1	6,8	7,7	3,4	8,0	3,9	-15,5	4,2	5,6	8,1	6,1	8,2	-3,5	-17,0	-3,3
Q2	6,6	7,6	-1,0	8,3	3,2	-2,9	3,3	6,4	8,2	5,1	8,3	-0,3	-6,2	-0,3
Q3	5,9	7,1	-0,8	7,7	2,0	8,5	1,9	5,7	6,9	5,2	7,0	0,7	21,0	0,4

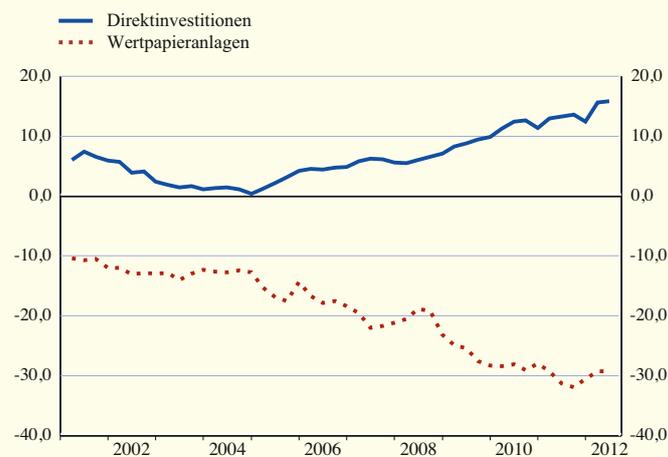
#### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



#### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat					
														1	2	3	4
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2010	4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2	
2011	4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5	
2012 Q1	5 044,6	1 844,0	68,6	3,3	1 775,4	39,2	2 688,8	709,3	15,6	1 979,5	97,7	511,8	331,3	48,5	180,5	0,3	
Q2	5 044,6	1 813,2	62,6	2,8	1 750,6	39,5	2 735,7	683,3	15,3	2 052,4	99,7	495,7	319,9	52,3	175,8	0,6	
<b>Transaktionen</b>																	
2009	96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9	
2010	135,9	77,5	4,1	-0,2	73,3	1,7	104,5	-126,2	-0,8	230,8	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9	
2011	-51,9	-71,0	-15,7	-0,2	-55,2	-7,3	-11,5	-55,0	0,3	43,5	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2	
2012 Q1	125,6	21,2	4,0	0,0	17,2	-1,8	59,0	-7,9	-0,6	66,9	-0,6	45,4	27,0	-4,2	18,5	-0,1	
Q2	-60,0	-26,1	-7,4	0,0	-18,6	0,0	-7,3	-28,8	-0,3	21,6	-2,8	-26,6	-22,6	-1,8	-4,0	0,2	
Q3	31,0	7,4	1,2	0,0	6,2	.	19,5	-13,0	3,9	32,5	.	4,2	0,7	-1,3	3,5	.	
2012 Juni	-38,5	-17,4	-4,9	0,0	-12,5	.	-3,4	-7,7	-0,2	4,3	.	-17,7	-13,4	-6,8	-4,3	.	
Juli	-13,7	-3,6	-0,3	0,0	-3,3	.	-1,6	-13,4	1,2	11,8	.	-8,5	-8,1	-5,1	-0,5	.	
Aug.	19,5	2,0	1,9	0,0	0,1	.	14,9	0,3	1,8	14,6	.	2,6	2,9	2,2	-0,3	.	
Sept.	25,1	8,9	-0,4	0,0	9,4	.	6,1	0,1	0,9	6,1	.	10,1	5,9	1,5	4,2	.	
Okt.	-2,4	6,1	3,3	0,0	2,7	.	-0,1	-9,0	-1,7	8,9	.	-8,4	-14,2	-2,2	5,7	.	
<b>Wachstumsraten</b>																	
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,2	-13,6	-4,9	14,8	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,4	-91,7	
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,5	-7,0	2,2	2,5	-3,1	7,4	8,0	26,6	6,1	120,7	
2012 Q1	1,0	-2,7	-16,1	-5,1	-2,0	-16,2	1,6	-6,6	-11,2	5,2	-3,6	11,9	11,2	12,9	13,5	-64,1	
Q2	-1,1	-5,5	-28,7	-6,2	-4,4	-11,4	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,1	8,8	6,6	-2,9	12,5	34,3	
Q3	1,0	-2,1	-16,5	-5,9	-1,5	.	1,6	-9,7	7,0	6,1	.	10,0	8,5	-12,1	11,2	.	

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen											
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat					
														1	2	3	4
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2010	7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4					
2011	7 636,5	3 050,8	556,9	2 493,8	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5					
2012 Q1	7 808,3	3 239,1	554,2	2 684,9	4 110,8	1 224,7	2 886,1	1 794,9	458,4	86,8	371,6	331,7					
Q2	7 818,0	3 202,2	546,7	2 655,5	4 166,3	1 235,4	2 930,9	1 823,7	449,5	92,5	357,0	304,2					
<b>Transaktionen</b>																	
2009	343,4	87,6	15,5	72,0	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5					
2010	260,1	125,9	-13,8	139,7	177,8	61,8	116,0	187,2	-43,6	14,7	-58,4	-37,7					
2011	222,1	99,7	20,4	79,3	166,2	80,1	86,1	87,2	-43,8	2,7	-46,5	-34,7					
2012 Q1	54,6	39,8	8,3	31,5	5,2	-17,0	22,2	15,3	9,6	4,4	5,2	6,3					
Q2	25,7	2,2	-11,5	13,7	35,6	-12,1	47,7	38,7	-12,1	9,3	-21,4	-32,1					
Q3	80,7	23,0	2,5	20,5	91,8	17,1	74,7	.	-34,2	-20,2	-13,9	.					
2012 Juni	23,1	7,5	-12,6	20,1	30,0	-6,3	36,3	.	-14,4	9,7	-24,1	.					
Juli	11,7	-8,2	-6,1	-2,0	2,0	0,8	1,2	.	17,9	2,2	15,6	.					
Aug.	29,5	17,1	9,9	7,3	43,0	12,9	30,1	.	-30,7	-14,7	-16,0	.					
Sept.	39,0	13,5	-1,2	14,8	46,8	3,5	43,4	.	-21,3	-7,7	-13,6	.					
Okt.	45,0	27,2	-4,4	31,7	10,9	1,9	9,0	.	6,9	8,3	-1,4	.					
<b>Wachstumsraten</b>																	
2010	3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5					
2011	3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2					
2012 Q1	1,6	1,4	3,9	0,6	3,7	2,1	4,4	4,3	-11,6	-15,7	-10,9	-12,1					
Q2	-0,5	1,5	2,3	1,1	0,4	-3,1	1,9	1,3	-17,8	-18,8	-17,9	-20,9					
Q3	1,0	2,6	4,6	1,8	2,5	-3,1	5,0	.	-19,3	-9,8	-21,7	.					

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2010	4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2011	4 877,2	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 611,1	228,4	1 215,1	507,8
2012 Q1	4 847,3	36,7	36,4	0,3	3 046,9	2 991,0	55,9	152,2	6,6	104,2	24,6	1 611,5	265,9	1 166,5	460,8
Q2	5 033,6	35,0	34,7	0,3	3 144,6	3 073,1	71,5	160,2	6,6	111,1	30,0	1 693,8	275,9	1 234,3	483,9
<b>Transaktionen</b>															
2009	-515,0	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,3	7,4	-108,5	-20,2
2010	167,5	-2,9	-2,8	0,0	9,7	0,9	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	119,0	8,7	86,5	52,4
2011	164,2	-2,7	-2,8	0,1	49,7	20,3	29,4	1,2	-0,2	0,7	10,3	116,0	8,1	82,6	49,3
2012 Q1	90,6	1,2	1,2	0,0	33,4	38,3	-4,9	-10,3	-0,2	-10,0	-5,7	66,2	15,4	32,6	33,0
Q2	52,7	-2,4	-2,4	0,0	1,1	-13,4	14,5	6,4	0,0	6,3	5,4	47,5	5,3	45,3	17,9
Q3	-29,5	6,3	.	.	-46,1	.	.	-8,2	.	.	-5,4	18,5	.	.	23,6
2012 Juni	-41,8	-4,7	.	.	-59,5	.	.	0,7	.	.	1,0	21,8	.	.	3,1
Juli	40,0	5,1	.	.	20,0	.	.	-0,1	.	.	1,6	15,0	.	.	13,7
Aug.	-47,1	-0,2	.	.	-29,9	.	.	-1,5	.	.	-1,2	-15,5	.	.	-3,4
Sept.	-21,0	1,5	.	.	-36,1	.	.	-6,7	.	.	-5,8	20,3	.	.	13,6
Okt.	20,3	4,8	.	.	10,5	.	.	1,3	.	.	-1,0	3,7	.	.	7,8
<b>Wachstumsraten</b>															
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7
2011	3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4
2012 Q1	3,5	-11,8	-12,1	43,2	0,8	0,2	33,8	0,2	-4,0	0,5	56,2	9,4	7,9	8,6	15,9
Q2	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,1	-2,0	47,9	4,9	-3,9	7,7	64,1	10,0	10,3	9,7	12,1
Q3	-1,0	-7,8	.	.	-5,2	.	.	3,6	.	.	44,4	6,9	.	.	12,6

## 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusam- men	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2010	5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5 129,9	408,9	406,1	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2
2012 Q1	5 224,3	334,2	331,3	2,9	3 365,1	3 301,7	63,5	230,3	0,1	223,9	6,3	1 294,6	233,7	854,4	206,6
Q2	5 276,8	415,0	413,4	1,6	3 316,1	3 236,9	79,2	238,0	0,1	231,8	6,1	1 307,8	234,7	848,9	224,1
<b>Transaktionen</b>															
2009	-703,8	-233,0	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6
2010	136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2
2011	14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8
2012 Q1	177,5	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,5	-3,5	7,3	0,0	7,3	0,0	54,6	7,4	22,2	25,1
Q2	-29,0	73,7	74,9	-1,3	-119,9	-133,1	13,2	6,8	0,0	6,9	-0,1	10,4	0,8	15,8	-6,2
Q3	-61,6	21,0	.	.	-93,7	.	.	-5,0	.	.	.	16,1	.	.	.
2012 Juni	-98,3	32,6	.	.	-124,8	.	.	-2,2	.	.	.	-3,9	.	.	.
Juli	16,3	27,7	.	.	-27,1	.	.	1,4	.	.	.	14,3	.	.	.
Aug.	-52,9	0,7	.	.	-38,8	.	.	-2,5	.	.	.	-12,2	.	.	.
Sept.	-23,9	-6,3	.	.	-27,8	.	.	-3,9	.	.	.	14,0	.	.	.
Okt.	-17,8	-12,4	.	.	-1,2	.	.	3,3	.	.	.	-7,5	.	.	.
<b>Wachstumsraten</b>															
2010	2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8
2011	0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9
2012 Q1	4,0	20,0	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,5	.	30,9	16,6	10,8	7,0	10,9	12,8
Q2	3,2	42,6	43,4	.	-4,2	-5,3	72,5	25,0	.	25,6	6,0	10,9	6,9	11,8	10,2
Q3	-0,8	35,2	.	.	-7,5	.	.	8,7	.	.	.	7,0	.	.	.

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanzderivate					
							Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Zusammen	Aktien und Investmentzertifikate	Anleihen		Geldmarktpapiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 Q4	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 Q1	671,2	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,5	0,7	129,6	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
Q2	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
2012 Okt.	715,8	458,7	346,693	53,9	33,6	169,0	6,8	8,8	153,1	.	.	.	0,3	0,6	37,5	-39,0	55,9
Nov.	718,2	460,8	346,694	53,6	32,9	170,4	5,7	9,3	155,1	.	.	.	0,3	0,6	36,3	-39,6	55,7
<b>Transaktionen</b>																	
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2012 Q1	2,1	0,0	-	-0,3	1,3	0,7	-0,1	-0,3	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-
Q2	9,0	0,0	-	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	-	-	-
Q3	0,1	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	1,3	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 Q1	-0,0	0,0	-	-1,2	34,5	-4,7	-13,7	-61,7	3,7	-7,7	9,4	-38,2	-	-	-	-	-
Q2	2,1	0,0	-	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	-	-	-	-	-
Q3	2,7	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2008	10 795,4	5 215,1	399,2	3 375,1	184,1	211,9	1 409,9	1 738,9	482,7	5 006,5	2 157,3
2009	10 332,9	4 467,5	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 454,8	1 966,1	251,9	4 579,8	2 080,3
2010	10 850,0	4 694,9	454,0	3 841,4	202,7	201,9	1 455,1	2 143,7	269,1	4 750,4	2 231,8
2011 Q4	11 029,9	4 635,5	443,5	4 142,3	224,0	270,4	1 314,3	2 312,6	408,9	4 569,0	2 425,2
2012 Q1	11 097,9	4 711,3	458,4	4 110,8	233,7	279,2	1 304,5	2 356,9	334,2	4 676,6	2 425,6
Q2	11 242,5	4 731,0	449,5	4 166,3	234,8	311,0	1 349,9	2 365,9	415,0	4 644,0	2 467,8
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2008	116,9	56,5	4,3	36,5	2,0	2,3	15,3	18,8	5,2	54,2	23,4
2009	115,8	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,3	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	118,3	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	15,9	23,4	2,9	51,8	24,3
2011 Q4	117,1	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	14,0	24,6	4,3	48,5	25,8
2012 Q1	117,5	49,9	4,9	43,5	2,5	3,0	13,8	25,0	3,5	49,5	25,7
Q2	118,8	50,0	4,8	44,0	2,5	3,3	14,3	25,0	4,4	49,1	26,1

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2011</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5
Sonstige Anlagen	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Im Euro-Währungsgebiet	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Sonstige Anlagen	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Schuldverschreibungen	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Anleihen	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Geldmarktpapiere	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1
Aktiva	4 877,2	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2
Staat	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
MFIs	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Übrige Sektoren	1 611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5
Passiva	5 129,9	2 446,9	46,8	121,0	1 931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1
Staat	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
MFIs	3 617,1	1 757,9	36,4	84,8	1 436,3	85,5	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7
Übrige Sektoren	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
<b>2011 Q3 bis 2012 Q2</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	87,8	87,4	-0,1	0,2	68,3	19,0	0,0	19,8	10,9	-5,1	-24,8	-67,0	-10,1	0,0	76,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	342,7	138,7	2,4	3,8	111,3	21,2	0,0	19,9	14,5	-1,4	1,9	48,6	12,5	0,0	108,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	303,2	123,8	2,3	0,5	105,9	15,1	0,0	21,9	9,0	-3,1	8,6	46,2	13,7	0,0	83,0
Sonstige Anlagen	39,5	14,9	0,0	3,3	5,4	6,1	0,0	-2,0	5,5	1,8	-6,7	2,3	-1,2	0,0	24,9
Im Euro-Währungsgebiet	254,9	51,3	2,5	3,6	43,0	2,2	0,0	0,1	3,6	3,7	26,6	115,5	22,6	0,0	31,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	255,3	51,7	1,1	3,8	41,9	4,9	0,0	10,5	1,4	4,7	7,1	114,2	31,9	0,0	33,9
Sonstige Anlagen	-0,5	-0,3	1,5	-0,2	1,1	-2,7	0,0	-10,3	2,2	-1,0	19,5	1,3	-9,3	0,0	-2,6
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	-53,6	5,5	4,5	18,3	-40,7	-1,0	24,5	-3,0	-0,9	-14,8	-1,9	-25,8	-39,7	-0,5	27,6
Aktien und Investment- zertifikate	-99,2	-11,3	1,6	0,8	-12,8	-1,2	0,2	2,3	-1,7	-8,4	-1,9	-52,0	-18,2	0,0	-8,0
Schuldverschreibungen	45,6	16,8	2,8	17,5	-28,0	0,1	24,3	-5,3	0,8	-6,4	0,0	26,2	-21,5	-0,5	35,6
Anleihen	8,1	-10,4	5,1	8,1	-46,7	1,3	21,8	-3,7	0,3	-6,1	1,0	14,0	-20,3	-1,1	34,5
Geldmarktpapiere	37,6	27,3	-2,3	9,4	18,7	-1,1	2,5	-1,6	0,5	-0,3	-1,0	12,2	-1,2	0,6	1,1
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-45,5	-92,2	5,8	-35,7	-22,3	-16,3	-23,7	1,6	-24,0	2,4	-59,3	130,6	51,9	-16,0	-40,5
Aktiva	114,3	10,6	7,8	-6,6	19,0	-12,5	3,0	1,1	12,3	-1,1	11,6	22,3	32,4	-4,2	29,2
Staat	7,2	14,4	-0,1	-1,5	15,3	0,6	0,1	0,0	0,0	-0,6	0,0	-3,5	-0,5	0,2	-2,7
MFIs	-49,8	-54,0	6,6	-7,6	-38,7	-17,1	2,8	-0,9	12,1	-5,1	0,3	-3,9	21,6	-4,5	-15,4
Übrige Sektoren	156,9	50,2	1,2	2,6	42,3	4,0	0,1	1,9	0,3	4,6	11,4	29,8	11,3	0,2	47,3
Passiva	159,8	102,9	1,9	29,2	41,3	3,8	26,7	-0,5	36,3	-3,5	70,9	-108,3	-19,5	11,8	69,7
Staat	47,0	18,1	0,1	0,1	-1,5	0,0	19,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	-6,1	-0,2	33,4	1,9
MFIs	-18,6	13,0	4,2	29,1	-26,8	4,4	2,1	-1,0	33,8	-6,2	74,7	-125,9	-29,6	-21,3	44,0
Übrige Sektoren	131,4	71,8	-2,4	0,0	69,6	-0,6	5,2	0,5	2,5	2,8	-3,7	23,6	10,4	-0,3	23,8

Quelle: EZB.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

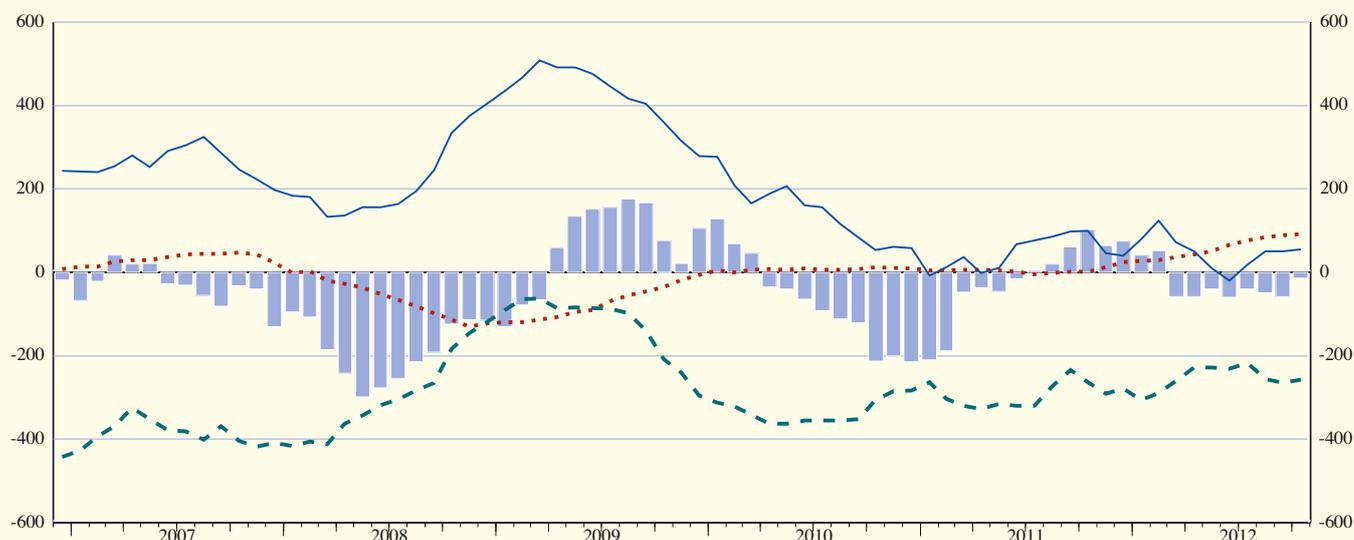
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	105,7	-5,5	-325,6	280,9	-51,8	-126,4	72,1	278,0	94,5	-117,7	19,0	-11,8
2010	-213,7	9,6	-338,5	262,6	-73,2	-249,5	139,8	57,7	-159,9	136,9	17,7	-17,0
2011	74,4	23,9	-393,1	250,9	55,2	-49,9	79,3	39,6	-117,2	169,0	-4,9	21,4
2011 Q3	20,2	8,5	-79,7	42,6	45,7	-3,8	3,1	-9,3	-60,6	81,8	-10,7	2,6
Q4	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9	-0,5
2012 Q1	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7	-1,0
Q2	5,8	17,3	-64,9	51,7	18,6	-17,6	13,7	26,2	-54,0	17,2	-9,6	7,0
Q3	23,2	30,7	-48,8	14,3	-6,2	-36,0	20,5	60,7	-10,3	11,1	-5,2	-7,8
2011 Okt.	-36,5	5,8	-31,9	35,7	4,8	8,4	-38,1	3,2	-33,0	17,6	-2,0	-7,0
Nov.	-38,9	11,9	-53,4	1,7	17,6	-1,1	1,4	-22,8	4,7	-5,0	-3,8	10,0
Dez.	44,1	25,1	-38,9	48,5	5,7	-2,5	19,2	-44,1	34,7	4,7	-5,1	-3,4
2012 Jan.	-49,8	-11,3	-33,3	35,7	-2,0	-23,2	-6,1	1,5	-21,4	24,4	-6,2	-7,9
Febr.	13,7	-1,8	-21,0	21,9	-5,6	-35,6	0,2	52,3	-18,7	22,3	4,4	-4,7
März	-18,2	10,5	-22,6	13,1	-9,6	-26,6	37,4	-26,4	-15,9	15,2	-4,9	11,6
April	-27,1	2,9	-27,4	25,3	-2,3	-8,8	-5,4	-15,6	2,4	0,1	0,4	1,2
Mai	18,5	-3,4	-13,5	22,7	8,5	-8,8	-1,0	29,7	-33,9	23,2	-7,2	2,2
Juni	14,4	17,7	-23,9	3,6	12,5	0,0	20,1	12,2	-22,4	-6,1	-2,9	3,6
Juli	5,8	14,5	-4,5	-2,3	3,3	-11,4	-2,0	16,9	-15,0	15,7	-2,3	-7,2
Aug.	7,7	9,7	-25,0	14,0	-0,1	-14,4	7,3	14,2	17,0	-14,7	-0,2	0,0
Sept.	8,6	6,4	-19,4	2,5	-9,4	-10,2	14,8	29,7	-13,6	10,2	-2,6	0,2
Okt.	7,2	9,1	-17,3	5,8	-2,7	-14,7	31,7	7,7	-5,0	-4,2	-0,6	-2,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2012 Okt.	-14,0	91,3	-300,2	192,7	15,9	-157,1	117,4	55,2	-87,2	85,9	-30,9	3,1

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)						
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen				Nachrichtlich:		
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2010	20,0	22,5	1 533,1	765,4	311,6	421,0	1 268,8	1 550,6	948,5	230,0	349,0	1 019,8	250,2	
2011	13,2	13,2	1 745,1	879,2	353,2	474,7	1 427,4	1 758,9	1 126,3	240,1	367,5	1 106,1	321,6	
2011 Q4	8,7	5,5	446,4	223,1	90,9	122,2	365,1	436,5	279,7	59,7	91,6	270,9	84,7	
2012 Q1	8,5	3,8	463,3	232,8	94,6	126,2	376,2	452,6	290,7	61,3	91,9	274,5	88,5	
Q2	8,1	0,9	466,7	230,2	96,5	129,0	382,0	445,8	285,6	61,9	90,9	275,1	87,1	
Q3	7,3	0,0	473,3	232,6	95,5	132,0	386,4	446,7	283,5	60,9	92,6	273,7	87,9	
2012 Mai	6,1	0,4	154,7	76,1	31,9	42,8	129,6	148,0	94,1	20,6	30,4	92,5	28,9	
Juni	12,0	2,7	158,3	77,9	32,5	43,5	127,9	148,9	95,1	21,6	30,7	92,2	29,1	
Juli	11,0	2,6	155,0	76,0	31,6	43,7	127,4	148,0	92,9	20,9	30,9	92,4	28,3	
Aug.	10,0	2,0	160,2	79,1	31,7	44,7	132,1	151,6	96,6	20,7	31,2	91,8	30,9	
Sept.	1,3	-4,5	158,1	77,5	32,2	43,6	126,9	147,1	94,0	19,3	30,5	89,5	28,7	
Okt.	14,3	6,9	156,0	77,3	31,6	43,5	125,4	148,1	95,6	20,0	31,4	90,0	.	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)														
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,2	104,9	
2011	7,7	3,0	148,6	143,6	153,0	155,9	145,5	125,0	118,1	136,4	144,6	134,0	101,9	
2011 Q4	3,5	-2,5	150,5	144,5	155,3	158,4	147,3	122,6	115,7	134,4	142,0	130,8	104,8	
2012 Q1	4,5	-1,8	152,9	147,8	160,1	159,2	149,7	122,8	116,2	132,4	139,0	129,5	99,9	
Q2	3,7	-3,6	153,3	145,7	161,5	162,1	151,2	121,0	114,2	133,2	137,6	129,5	99,6	
Q3	2,6	-5,8	153,8	146,3	157,7	162,8	151,2	119,8	113,0	128,3	135,4	126,1	102,4	
2012 April	2,2	-4,7	152,0	144,6	163,0	161,2	148,7	120,6	114,1	128,5	137,4	128,7	94,4	
Mai	1,5	-4,7	152,0	144,5	159,5	161,2	153,5	120,9	113,0	134,3	138,3	131,5	97,9	
Juni	7,4	-1,4	155,8	148,1	162,1	163,9	151,4	121,6	115,6	136,7	137,2	128,3	106,5	
Juli	6,5	-1,6	151,7	144,2	156,4	162,3	149,7	121,3	114,2	132,1	136,4	128,2	106,9	
Aug.	4,8	-4,5	155,5	148,4	157,0	164,9	154,5	120,9	114,3	131,2	135,5	126,1	105,3	
Sept.	-3,1	-10,9	154,1	146,3	159,8	161,2	149,4	117,1	110,5	121,7	134,3	123,9	95,1	

2. Preise<sup>2)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachricht- lich: Gewerb- liche Er- zeugnisse		
		Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	106,2	4,1	4,8	1,1	2,2	26,4	4,1	109,0	9,8	9,8	1,5	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,8	8,9	4,7	-0,4	3,8	26,1	3,9
2012 Q1	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,7	-1,3	1,1	2,2	14,8	1,4
Q2	113,2	2,6	1,0	2,5	2,6	8,4	2,5	122,5	3,1	0,1	1,9	3,3	6,1	1,8
Q3	113,9	2,8	0,6	2,6	2,8	12,3	2,8	123,3	3,7	0,4	2,7	3,9	7,2	2,6
2012 Juni	113,0	2,4	0,8	2,7	2,7	4,1	2,4	121,0	2,7	0,7	2,6	3,9	2,7	2,2
Juli	113,5	2,5	0,4	2,8	2,7	7,0	2,5	122,5	3,0	0,5	3,2	4,4	4,1	2,6
Aug.	114,3	3,4	0,7	2,7	2,9	16,9	3,4	124,3	5,0	0,6	2,8	4,5	11,2	3,1
Sept.	113,9	2,6	0,7	2,2	2,6	13,0	2,6	123,2	3,1	0,2	2,2	2,8	6,4	2,2
Okt.	113,4	2,3	0,8	1,8	2,5	10,0	2,4	122,2	2,3	0,7	1,5	2,6	4,1	2,0
Nov.	113,2	2,0	0,8	1,8	2,3	5,0	1,9	121,7	1,5	0,7	1,3	2,4	1,5	1,7

Quelle: Eurostat.

- 1) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- 2) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- 3) Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Staaten	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2010	1 533,1	30,2	52,6	194,7	208,3	63,0	92,8	47,4	180,6	356,6	94,8	34,6	104,0	73,4	129,4
2011	1 745,1	32,9	60,4	213,3	241,5	79,8	109,2	56,7	200,6	406,4	115,5	39,4	112,1	84,6	147,7
2011 Q2	432,3	8,2	15,4	52,5	60,6	19,7	26,2	14,3	49,2	98,7	27,4	9,5	27,2	20,8	39,5
Q3	435,9	8,3	15,6	53,7	61,3	20,5	28,9	13,6	49,2	101,5	28,8	10,1	28,2	21,7	33,4
Q4	446,4	8,3	14,4	54,2	60,2	20,9	28,3	13,6	52,2	106,3	30,6	10,5	28,7	21,9	37,5
2012 Q1	463,3	8,4	15,1	56,5	61,3	22,1	29,5	14,7	55,6	109,6	31,3	10,6	31,0	24,0	35,8
Q2	466,7	8,5	14,9	57,1	61,0	22,7	29,2	14,6	55,9	109,1	30,3	11,4	31,3	24,4	37,9
Q3	473,3	8,4	14,9	57,6	61,5	22,9	29,2	14,8	58,4	110,1	29,8	11,6	31,8	24,7	38,9
2012 Mai	154,7	2,9	5,0	19,5	20,9	7,6	10,0	4,9	19,6	36,6	10,1	3,8	10,6	8,5	8,6
Juni	158,3	2,9	5,0	18,6	20,4	7,7	9,5	4,8	18,8	37,4	10,5	3,9	10,2	8,0	15,0
Juli	155,0	2,8	4,9	18,7	20,3	7,6	9,5	4,7	19,1	35,8	9,9	3,9	10,3	7,8	13,3
Aug.	160,2	2,8	5,2	20,1	21,2	7,7	10,1	5,2	20,0	37,6	10,2	3,9	10,4	8,8	11,1
Sept.	158,1	2,8	4,8	18,8	20,1	7,5	9,6	4,9	19,3	36,7	9,8	3,8	11,1	8,1	14,5
Okt.	156,0	.	.	.	.	7,6	9,6	4,9	18,1	35,9	9,8	3,9	10,8	8,0	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,8	4,6	6,3	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,5
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2010	1 550,6	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,7	30,7	129,8	494,9	208,6	51,4	118,8	75,3	98,3
2011	1 758,9	29,9	53,2	166,8	226,8	138,0	81,7	35,0	140,8	552,4	218,6	52,6	129,0	91,1	114,2
2011 Q2	441,1	7,6	13,5	41,4	56,6	34,2	19,7	8,9	34,7	140,4	55,7	12,7	31,0	22,2	31,0
Q3	442,8	7,4	13,7	42,3	57,2	33,1	22,3	8,6	34,9	140,7	55,0	13,3	31,2	23,5	27,9
Q4	436,5	7,6	12,7	42,1	57,3	35,0	20,2	8,5	35,7	134,8	52,7	12,9	31,8	23,7	27,1
2012 Q1	452,6	7,2	13,2	42,7	57,3	37,7	20,0	8,5	37,7	136,1	53,4	12,5	38,7	23,7	29,7
Q2	445,8	7,3	13,1	41,5	56,9	34,6	19,7	8,3	37,6	136,5	55,7	12,4	38,1	22,9	29,3
Q3	446,7	7,2	13,7	42,4	58,0	33,3	21,5	8,3	39,0	131,7	53,3	12,0	39,6	22,9	29,1
2012 Mai	148,0	2,4	4,6	14,3	19,1	11,9	6,8	2,8	12,6	45,3	19,1	4,4	13,2	8,0	7,0
Juni	148,9	2,5	4,2	13,3	19,0	10,6	6,8	2,7	12,7	46,8	18,5	4,1	12,0	7,3	11,1
Juli	148,0	2,4	4,6	14,4	18,9	10,1	7,1	2,8	13,2	44,1	18,5	4,1	12,6	7,7	10,2
Aug.	151,6	2,4	4,7	14,2	19,8	11,6	7,7	2,8	13,1	44,5	17,9	4,0	13,8	7,9	9,0
Sept.	147,1	2,4	4,4	13,9	19,3	11,5	6,6	2,8	12,7	43,2	16,9	3,9	13,3	7,2	9,9
Okt.	148,1	.	.	.	.	12,3	6,7	3,0	12,8	43,7	16,6	3,8	13,2	7,4	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	12,9	7,8	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
<b>Saldo</b>															
2010	-17,5	2,7	5,3	46,9	12,9	-49,1	20,0	16,8	50,8	-138,3	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	31,1
2011	-13,9	3,0	7,2	46,5	14,7	-58,3	27,5	21,7	59,8	-146,0	-103,1	-13,2	-16,9	-6,6	33,5
2011 Q2	-8,8	0,6	1,9	11,1	4,0	-14,5	6,4	5,5	14,4	-41,7	-28,3	-3,2	-3,7	-1,4	8,5
Q3	-6,9	1,0	1,9	11,3	4,2	-12,6	6,6	5,0	14,2	-39,2	-26,2	-3,2	-3,1	-1,8	5,5
Q4	9,9	0,7	1,7	12,0	2,9	-14,1	8,1	5,1	16,5	-28,5	-22,1	-2,4	-3,1	-1,8	10,4
2012 Q1	10,7	1,2	1,9	13,8	4,0	-15,6	9,4	6,2	17,9	-26,6	-22,1	-1,9	-7,8	0,3	6,1
Q2	20,9	1,3	1,8	15,6	4,2	-11,8	9,4	6,2	18,3	-27,4	-25,4	-1,0	-6,8	1,5	8,6
Q3	26,5	1,2	1,2	15,2	3,6	-10,3	7,8	6,5	19,4	-21,6	-23,5	-0,3	-7,8	1,9	9,7
2012 Mai	6,6	0,4	0,4	5,2	1,8	-4,4	3,2	2,1	7,0	-8,7	-9,0	-0,6	-2,6	0,5	1,6
Juni	9,3	0,4	0,8	5,3	1,4	-2,8	2,7	2,1	6,1	-9,4	-8,0	-0,1	-1,8	0,6	3,9
Juli	7,0	0,5	0,3	4,3	1,4	-2,5	2,4	1,9	5,9	-8,2	-8,6	-0,1	-2,2	0,1	3,1
Aug.	8,5	0,4	0,5	6,0	1,4	-3,9	2,4	2,4	6,8	-6,9	-7,7	-0,1	-3,4	0,9	2,0
Sept.	11,0	0,3	0,4	4,9	0,8	-3,9	3,0	2,1	6,6	-6,5	-7,2	-0,1	-2,2	0,9	4,7
Okt.	7,9	.	.	.	.	-4,8	2,9	2,0	5,3	-7,8	-6,9	0,1	-2,3	0,6	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,2	98,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	105,5	96,3	112,1	97,6
2012	97,8	95,6	93,4	-	-	-	107,0	92,9
2011 Q4	102,1	99,4	96,4	93,5	101,4	93,0	111,6	97,0
2012 Q1	99,5	96,9	94,4	91,4	99,8	90,3	108,3	94,0
Q2	98,2	95,9	93,4	90,2	98,4	88,7	107,4	93,3
Q3	95,9	93,7	91,7	87,8	96,1	86,3	105,1	91,3
Q4	97,8	95,8	94,1	-	-	-	107,4	93,1
2011 Dez.	100,8	98,1	95,2	-	-	-	110,3	95,7
2012 Jan.	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
Febr.	99,6	97,2	94,7	-	-	-	108,4	94,1
März	99,8	97,3	94,9	-	-	-	108,6	94,3
April	99,5	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,2
Mai	98,0	95,7	93,2	-	-	-	107,2	93,1
Juni	97,2	94,9	92,3	-	-	-	106,6	92,5
Juli	95,3	93,2	91,0	-	-	-	104,4	90,7
Aug.	95,2	93,1	91,2	-	-	-	104,3	90,7
Sept.	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,6	92,4
Okt.	97,8	95,5	93,8	-	-	-	107,2	92,8
Nov.	97,2	95,2	93,5	-	-	-	106,7	92,6
Dez.	98,7	96,7	94,9	-	-	-	108,2	94,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2012 Dez.	1,5	1,6	1,5	-	-	-	1,5	1,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2012 Dez.	-2,1	-1,4	-0,3	-	-	-	-1,9	-1,8

### A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



### A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- USD/EUR
- JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Kroatische Kuna	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	7,5217	2,3135
2012 Q2	1,9558	25,269	7,4349	0,6981	3,4528	293,98	4,2595	4,4293	8,9133	0,80998	7,5280	2,3157
Q3	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
Q4	1,9558	25,167	7,4590	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	7,5290	2,3272
2012 Juni	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
Juli	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
Aug.	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
Sept.	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
Okt.	1,9558	24,939	7,4582	0,6962	3,4528	282,09	4,1071	4,5624	8,6145	0,80665	7,5140	2,3384
Nov.	1,9558	25,365	7,4587	0,6962	3,4528	282,26	4,1321	4,5273	8,6076	0,80389	7,5410	2,3010
Dez.	1,9558	25,214	7,4604	0,6965	3,4528	285,79	4,0956	4,4899	8,6512	0,81237	7,5334	2,3439
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2012 Dez.	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,3	-0,9	-0,8	0,5	1,1	-0,1	1,9
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2012 Dez.	0,0	-1,2	0,4	-0,1	0,0	-6,0	-8,5	3,7	-4,1	-3,8	0,3	-4,8
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie <sup>1)</sup>	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668		
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558		
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672		
2012 Q2	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11 932,86	4,9021	102,59	3,9918		
Q3	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11 876,24	4,9818	98,30	3,9029		
Q4	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12 473,53	4,9853	105,12	3,9632		
2012 Juni	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11 830,22	4,8763	99,26	3,9836		
Juli	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11 605,16	4,9042	97,07	3,8914		
Aug.	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11 777,55	4,9779	97,58	3,8643		
Sept.	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12 287,93	5,0717	100,49	3,9599		
Okt.	1,2596	2,6333	1,2801	8,1390	10,0574	68,8589	12 457,30	4,9976	102,47	3,9649		
Nov.	1,2331	2,6512	1,2787	7,9998	9,9423	70,3250	12 343,83	4,9970	103,94	3,9230		
Dez.	1,2527	2,7264	1,2984	8,1809	10,1679	71,6946	12 643,37	4,9570	109,71	4,0075		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2012 Dez.	1,6	2,8	1,5	2,3	2,3	1,9	2,4	-0,8	5,6	2,2		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2012 Dez.	-3,7	12,8	-3,7	-2,1	-0,8	3,6	5,7	-0,3	7,0	-3,8		
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848	
2012 Q2	17,3620	1,6241	7,5582	54,813	39,8768	1,6200	10,4214	1 477,96	1,2015	40,101	1,2814	
Q3	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1 416,52	1,2035	39,207	1,2502	
Q4	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1 414,42	1,2080	39,778	1,2967	
2012 Juni	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1 458,61	1,2011	39,640	1,2526	
Juli	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1 404,11	1,2011	38,873	1,2288	
Aug.	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1 403,93	1,2011	38,974	1,2400	
Sept.	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1 444,65	1,2089	39,842	1,2856	
Okt.	16,7207	1,5817	7,4076	53,691	40,3558	1,5879	11,2215	1 435,37	1,2098	39,811	1,2974	
Nov.	16,7689	1,5660	7,3371	52,716	40,2505	1,5695	11,2986	1 395,13	1,2052	39,391	1,2828	
Dez.	16,8664	1,5777	7,3503	53,796	40,3114	1,6009	11,3179	1 411,41	1,2091	40,187	1,3119	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2012 Dez.	0,6	0,7	0,2	2,0	0,2	2,0	0,2	1,2	0,3	2,0	2,3	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2012 Dez.	-6,9	-7,8	-5,1	-6,5	-3,0	-6,2	5,0	-6,7	-1,5	-2,2	-0,5	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HVPI</b>										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012 Q2	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
Q3	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
2012 Sept.	3,4	3,5	2,5	1,9	3,3	6,4	3,8	5,4	1,0	2,2
Okt.	3,0	3,6	2,3	1,6	3,2	6,0	3,4	5,0	1,2	2,7
Nov.	2,7	2,8	2,2	1,5	2,8	5,3	2,7	4,4	0,8	2,7
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2012 Juni	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
Juli	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
Aug.	4,28	2,38	1,15	4,45	4,84	7,36	4,88	6,84	1,44	1,49
Sept.	3,80	2,41	1,31	3,92	4,53	7,28	4,85	6,54	1,51	1,53
Okt.	3,39	2,24	1,29	3,52	4,32	6,94	4,57	6,85	1,54	1,54
Nov.	3,22	1,92	1,11	3,32	4,11	6,87	4,18	6,84	1,46	1,55
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2012 Juni	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	-	5,12	5,10	2,14	0,95
Juli	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	5,11	2,10	0,82
Aug.	1,69	1,00	0,31	0,61	0,93	7,77	5,11	5,51	2,02	0,71
Sept.	1,60	0,87	0,32	0,58	0,81	-	4,95	5,47	1,69	0,65
Okt.	1,56	0,71	0,33	0,52	0,76	6,84	4,82	5,46	1,51	0,54
Nov.	1,45	0,54	0,30	0,54	0,73	-	4,62	5,64	1,46	0,52
<b>Reales BIP</b>										
2010	0,4	2,5	1,6	-0,9	1,5	1,3	3,9	-1,7	6,6	1,8
2011	1,7	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,7	0,9
2012 Q1	0,5	-0,5	0,1	5,6	4,2	-1,3	3,5	0,9	1,3	0,2
Q2	0,5	-1,0	-1,2	4,8	3,2	-1,4	2,3	1,1	1,3	-0,3
Q3	0,5	-1,3	-0,4	5,2	3,3	-1,6	1,9	-0,8	0,7	0,0
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	5,9	0,0	-1,3	3,3	-2,9	-4,0	6,3	-1,2
2012 Q1	-6,6	2,6	2,8	-3,0	-9,7	1,7	-3,6	-0,2	7,7	-3,0
Q2	-2,9	-2,1	8,2	-1,1	7,3	4,1	0,1	-4,3	6,0	-4,1
Q3	10,0	-4,6	6,6	4,8	3,0	5,2	-0,9	-3,5	8,3	-3,8
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2010	102,7	56,2	190,4	164,8	83,2	144,8	66,4	75,8	190,5	413,1
2011	93,1	57,9	183,1	145,0	77,8	147,2	71,9	73,7	195,3	425,0
2012 Q1	93,8	58,9	187,1	144,5	80,9	138,1	70,3	74,9	195,8	423,2
Q2	94,8	60,1	191,8	144,1	78,0	134,6	71,9	75,2	200,4	415,5
Q3	95,0	59,0	187,7	139,4	79,0	128,2	70,8	74,9	199,3	414,5
<b>Lohnstückkosten</b>										
2010	5,6	0,0	-1,2	-10,4	-6,9	-0,9	1,3	7,9	-2,4	1,2
2011	1,1	1,1	0,1	5,2	-0,1	1,8	0,7	1,7	-0,5	1,6
2012 Q1	1,9	4,3	1,1	-1,3	3,9	5,5	0,0	4,6	1,6	4,3
Q2	0,7	3,3	2,0	-1,8	4,5	6,5	0,6	4,2	2,4	4,7
Q3	3,2	2,5	1,7	-2,6	3,2	5,6	1,5	2,4	3,0	3,6
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	18,0	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,5	8,0
2012 Q2	12,2	6,8	7,9	15,7	13,1	10,9	10,0	7,2	7,6	7,9
Q3	12,3	7,0	7,5	14,1	12,6	10,7	10,3	7,0	7,8	7,8
2012 Sept.	12,3	7,1	7,4	14,1	12,5	10,8	10,3	7,0	7,8	7,8
Okt.	12,4	7,3	7,7	.	12,4	10,9	10,5	6,9	7,7	.
Nov.	12,4	7,4	7,9	.	12,5	.	10,6	6,7	8,1	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

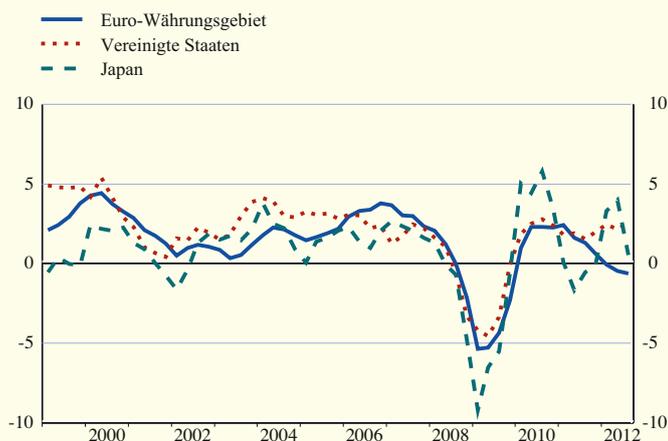
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	81,9
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	85,9
2012	.	.	.	.	8,1	.	0,43	1,88	1,2848	.	.
2011 Q4	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,9	85,9
2012 Q1	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,6
Q2	1,9	0,5	2,1	5,5	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,6	87,9
Q3	1,7	0,1	2,6	4,0	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	.	.
Q4	.	.	.	.	7,8	.	0,32	1,88	1,2967	.	.
2012 Aug.	1,7	.	.	3,7	8,1	6,2	0,43	1,72	1,2400	.	.
Sept.	2,0	.	.	3,4	7,8	6,8	0,39	1,77	1,2856	.	.
Okt.	2,2	.	.	1,9	7,9	7,3	0,33	1,79	1,2974	.	.
Nov.	1,8	.	.	3,0	7,8	7,3	0,31	1,72	1,2828	.	.
Dez.	.	.	.	.	7,8	.	0,31	1,88	1,3119	.	.
Japan											
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	0,19	0,84	102,49	.	.
2011 Q4	-0,3	.	0,0	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 Q1	0,3	.	3,3	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
Q2	0,1	.	4,0	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
Q3	-0,4	.	0,5	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
Q4	.	.	.	.	.	.	0,19	0,84	105,12	.	.
2012 Aug.	-0,4	.	.	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,81	97,58	.	.
Sept.	-0,3	.	.	-8,1	4,2	2,4	0,19	0,78	100,49	.	.
Okt.	-0,4	.	.	-4,5	4,2	2,3	0,19	0,78	102,47	.	.
Nov.	-0,2	.	.	-5,8	4,1	2,1	0,19	0,74	103,94	.	.
Dez.	.	.	.	.	.	.	0,18	0,84	109,71	.	.

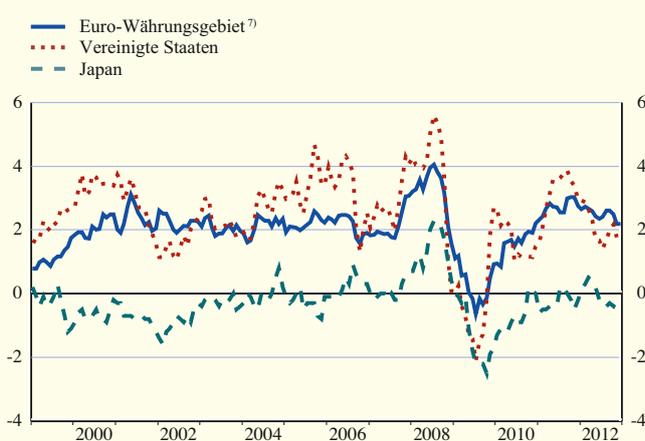
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind für die drei Präfekturen, die am stärksten von dem Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2; Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

7) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76





## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat  $t$  (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat  $t$  ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

#### ABSCHNITT 1.3

#### BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von  $D$  Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von  $R_{1,MRO}$  (während  $D_1$  Tagen),  $R_{2,MRO}$  (während  $D_2$  Tagen) usw. und  $R_{i,MRO}$  (während  $D_i$  Tagen), wobei  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$  sei, wird der durchschnittliche Zinssatz ( $R_{LTRO}$ ) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

#### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats  $t$ ,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat  $t$ ,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen

Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) oben definiert ist.

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h.  $a_t$ ), lässt sich mit Formel h) berechnen.

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nicht-finanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr ab-züglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den

Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin,

dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

**TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1****SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)<sup>4</sup>**

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S80). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrierzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

**TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1****SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ**

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

**ABSCHNITT 7.3****BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN**

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 9. Januar 2013.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2011 enthalten, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 17 Euro-Länder (d. h. das Euro-Währungsgebiet einschließlich Estlands). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder). Estland kam im Jahr 2011 hinzu, sodass nunmehr 17 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Ab Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die derzeit 17 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2011 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. So beziehen sich die statistischen Zeitreihen für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die Geldmengenaggregate und ihre Gegenposten werden jährliche Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt. Dabei werden die Zeitreihen der dem Euroraum beitretenden Länder im Index vom Dezember an die Zeitreihen des Eurogebiets geknüpft. Das heißt, dass sich bei Beitritt eines Landes im Januar die jährlichen Änderungsraten bis einschließlich Dezember des Vorjahres auf die bisherige Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet beziehen. Die prozentualen Veränderungen werden anhand eines Kettenindex unter Berücksichtigung des Euroraums in seiner jeweiligen Zusammensetzung berechnet. Absolute Veränderungen der Geldmengenaggregate und ihrer Gegenposten (transaktionsbedingte Veränderungen) beziehen sich auf die tatsächliche Zusammensetzung des Eurogebiets im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

<sup>2</sup> ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbriefte Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbriefte Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbriefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> ab Dezember 2009 erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 16 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte

bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, CEPR Discussion Papers, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Schätzungen der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammen-

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

hang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallherzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des

<sup>11</sup> ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

<sup>12</sup> ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>13</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Eurogebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>14</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>15</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>16</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-

13 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

14 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

15 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

16 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>17</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen.

Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

<sup>17</sup> ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu

einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, der BIP-Deflatoren und der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe wie auch in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Februar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der aktuellste Wechselkurs der Isländischen Krone stammt vom 3. Dezember 2008 und belief sich auf 290,0 ISK je Euro.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 4. MÄRZ 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

### 8. APRIL UND 6. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 10. MAI 2010

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

### 10. JUNI 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

### 8. JULI UND 5. AUGUST 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2009 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

## **2. SEPTEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 18. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **2. DEZEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **3. MÄRZ 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **7. APRIL 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

#### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

#### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

#### 4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### 8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### 6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere,



zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinststeuerungsoperationen.

### **12. JANUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### **9. FEBRUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

### **8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## 5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## 2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

## 6. SEPTEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

## 4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

## 6. DEZEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## 10. JANUAR 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

## SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

## FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

## SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere

Transaktionen Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit Vollzuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von

anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe,

im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.





ISSN 1561-0292



9 771561 029007